



**KOMENTARZ PORANNY**

Kamil Hajdamowicz

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Wczorajsza sesja okazała się być umiarkowanie udana dla inwestorów na GPW. Kluczowa okazała się obrona poziomu 2000 punktów na WIG-u 20. Sesję udało zakończyć się na plusie, pomimo silnych spadków kursów banków w pierwszej połowie dnia. Ostatecznie WIG zakończył dzień wynikiem 0,39%, zaś WIG 20 0,46%. Wyróżniały się KGHM, PGNiG, PEKAO S.A, a przede wszystkim PZU, które zyskało ponad 4%. Średnie spółki zakończyły dzień wynikiem 0,23%, a małe 0,49%. W skali całego rynku znaczące wzrosty zanotowały m. in. Inpost, BOŚ oraz Sfinans. Obroty, pomimo braku sesji w USA (dzień Martina Lutera Kinga) przekroczyły 800 milionów złotych.
- Komitet Stabilności Finansowej (KSF) uchwalił w piątek regulację, która zawiera rekomendacje mające skłonić banki do szybszej restrukturyzacji (przewalutowania) kredytów hipotecznych denominowanych w walutach obcych. KSF zasugerował zwiększenie wag ryzyka dla ekspozycji powiązanej z walutowymi kredytami mieszkaniowymi do 150% z obecnych 100%, a także podwyższenie bufora ryzyka systemowego do wysokości 3% dla wszystkich banków oraz typów pożyczek, nie tylko tych walutowych. Informacja ta spowodowała silną wyprzedaż giełdowych banków w pierwszej części sesji, w dużej mierze (z wyjątkiem mBanku, Banku Millennium i Getinbanku) zniwelowaną pod koniec dnia.
- Dużo słabiej wypadła sesja w Europie Zachodniej. Powodem były obawy o politykę Donalda Trumpa po jego piątkowym wystąpieniu oraz dalsze kroki związane z Brexitem. Niemiecki DAX stracił 0,64%, francuski CAC 40 0,82%, zaś brytyjski FTSE 100 0,15%.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

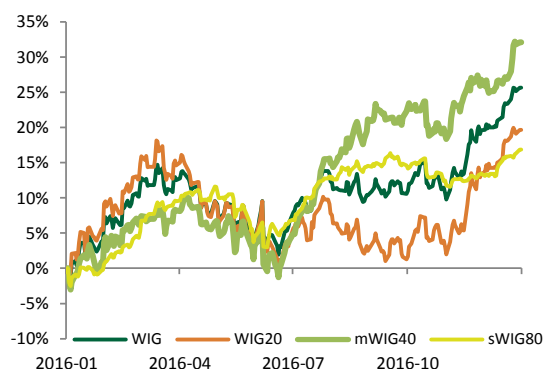
- Podczas dzisiejszej sesji poznamy odczyty inflacji konsumenckiej w Wielkiej Brytanii. Głównym wydarzeniem dnia będzie jednak przemówienie premier Theresy May w sprawie Brexitu. Być może poznamy szczegóły przebiegu tego procesu. W piątek swoje zaprzysiężenie na 45 prezydenta Stanów Zjednoczonych będzie miał za to Donald Trump.

**Informacje ze spółek**

- Wawel ocenia, że współpraca z kluczowym partnerem handlowym będzie kontynuowana, jednak zakres tej współpracy będzie prawdopodobnie ograniczony, co w efekcie może wpłynąć na spadek sprzedaży w 2017 roku. Informacja o możliwości braku współpracy spółki z siecią Biedronka spowodowała wyprzedaż akcji na początku stycznia. Wiadomość umiarkowanie pozytywna, chociaż informacja o możliwym ograniczeniu przychodów może zostać odebrana negatywnie przez inwestorów.
- ItaCapital s.r.l., włoska spółka zależna Kruka zawarła wiążącą umowę z Banca IFIS, która przewiduje nabycie wierzytelności z tytułu niezabezpieczonych kredytów konsumenckich o łącznej wartości nominalnej wynoszącej 744,6 mln euro – wiadomość pozytywna.
- Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad (GDDKiA) nie sprzeciwiła się wnioskowi Stalexport Autostrada Małopolska (SAM) - spółki pośrednio zależnej Stalexport Autostrady - wiadomość umiarkowanie pozytywna.

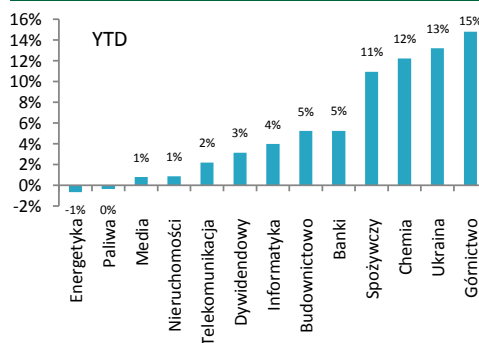
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	53,706,41	0,39%
WIG20	2,025,25	0,46%
mWIG40	4,395,66	0,23%
sWIG80	14538,51	0,49%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	746,06	0,32%
2	WIG Chemia	15,438,96	0,62%
3	WIG Informatyka	2,241,33	1,33%
4	WIG Nieruchomości	1,844,98	-0,06%
5	WIG Dywidendowy	1,072,01	0,83%
6	WIG Budownictwo	3,006,87	0,05%
7	WIG Media	4,598,73	0,99%
8	WIG Banki	6,592,60	0,12%
9	WIG Energetyka	2,534,62	-0,04%
10	WIG Górnictwo	4,037,13	0,60%
11	WIG Paliwa	5,648,95	-0,67%
12	WIG Ukraina	608,17	1,65%
13	WIG Spożywczy	4,608,54	1,23%



**WIG - najwyższa aktywność**

	Obrót (mln PLN)	
KGHM	131,24	0,92%
PEKAO	106,55	1,99%
PKOBP	78,22	0,30%
PKN ORLEN	72,35	-1,69%
PZU	71,38	4,05%

**WIG - największe wzrosty**

	Obrót (mln PLN)	
INPOST SA	10,90	13,78%
GORENJE VEL	31,12	8,89%
KSGAGRO	2,50	8,70%
KONSSTALI	30,95	8,60%
FASTFIN	1,65	8,55%

**WIG - największe spadki**

	Obrót (mln PLN)	
BRASTER SA	16,39	-8,89%
SECOGROUP	19,33	-7,33%
CELTIC PROPERTY	4,25	-6,18%
CALATRAVA	1,07	-6,14%
REDAN	2,25	-5,06%



NOTOWANIA Z DNIA 16.01.2017

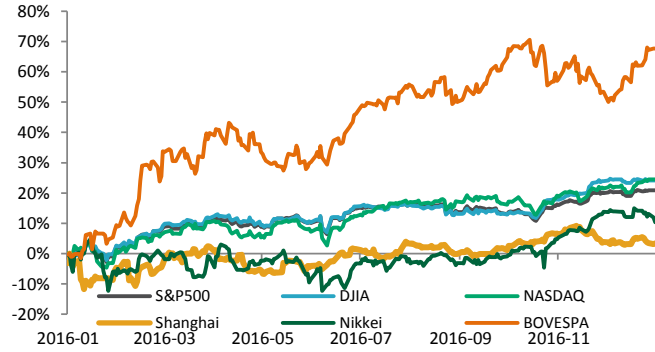
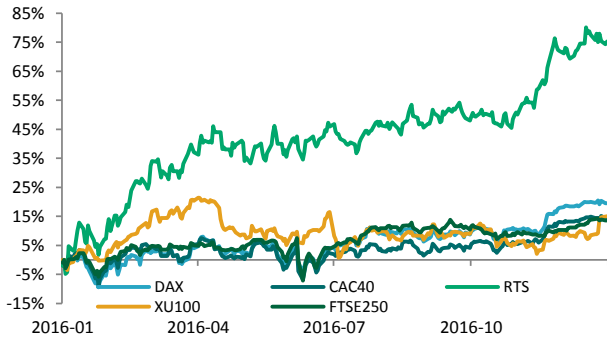
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3324,34	-0,90%
Niemcy	DAX	11629,18	-0,64%
Wlk. Brytania	FTSE 250	18371,94	-0,35%
Francja	CAC40	4922,49	-0,82%
Rosja	RTS	1158,19	-0,62%
Turcja	XU100	81524,32	0,23%

**Indeksy – Świat**

USA	S&P500	2,274,64	0,00%
USA	DJI	19,885,73	0,00%
USA	NASDAQ	5,574,12	0,00%
Chiny	Shanghai B-share	3,108,78	0,17%
Japonia	Nikkei 225	18,813,53	-1,48%
Brazylia	Bovespa	63,651,52	-0,47%

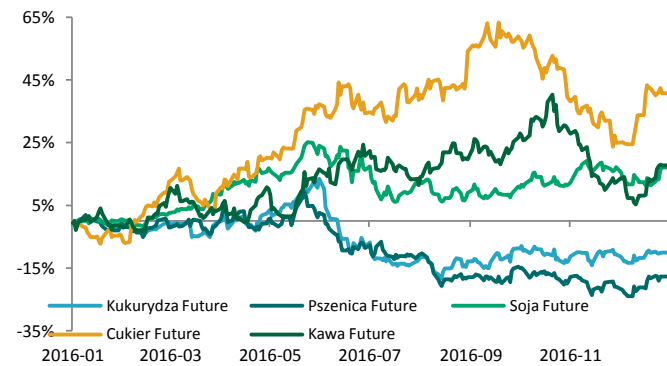
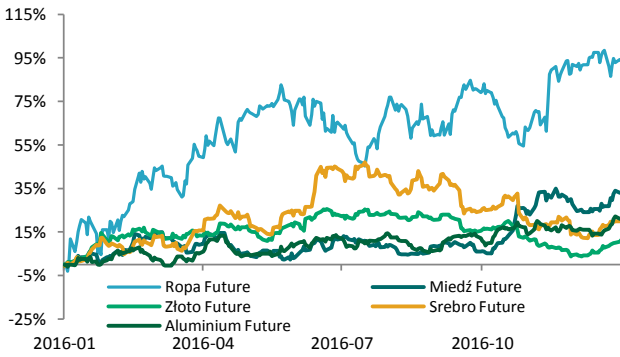


**Surowce / Metale**

Ropa Crude \$/bbl.	55,86	0,74%
Miedź \$/t	5865,00	-0,74%
Złoto \$/t oz.	1202,73	0,45%
Srebro \$/t oz.	16,81	-0,08%
Aluminium \$/t	1792,00	-0,94%

**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	358,50	0,00%
Pszenica Future	426,00	0,00%
Soja Future	1046,25	0,00%
Cukier Future	20,52	0,00%
Kawa Future	149,30	0,00%



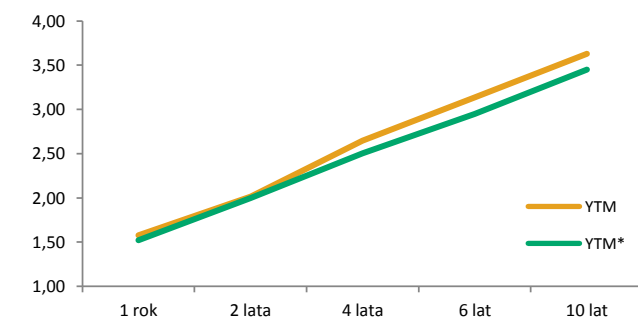
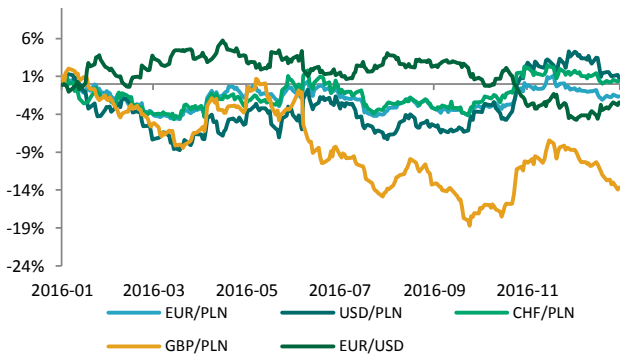
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/PLN	4,3763	0,03%
USD/PLN	4,1111	-0,38%
CHF/PLN	4,0812	0,07%
GBP/PLN	4,9868	0,31%
EUR/USD	1,0645	0,42%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,58	1,52
2 lata	2,01	2,00
4 lata	2,65	2,50
6 lat	3,14	2,95
10 lat	3,63	3,45

\* YTM 30 dni wcześniej





**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
17.01.2017	11:00	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Styczeń	--	13,80	--
17.01.2017	11:00	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Styczeń	--	18,10	--
18.01.2017	08:00	Niemcy	CPI r/r	Grudzień	--	1,70%	--
18.01.2017	08:00	Niemcy	CPI m/m	Grudzień	--	0,70%	--
18.01.2017	11:00	Eurostrefa	CPI m/m	Grudzień	--	-0,10%	--
18.01.2017	11:00	Eurostrefa	CPI r/r	Grudzień	--	1,10%	--
18.01.2017	11:00	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Grudzień	--	0,90%	--
18.01.2017	14:00	Polska	Zatrudnienie m/m	Grudzień	0,10%	0,20%	--
18.01.2017	14:00	Polska	Zatrudnienie r/r	Grudzień	3,10%	3,10%	--
18.01.2017	14:30	USA	CPI m/m	Grudzień	0,30%	0,20%	--
18.01.2017	14:30	USA	CPI r/r	Grudzień	2,10%	1,70%	--
18.01.2017	15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Grudzień	0,70%	-0,40%	--
19.01.2017	10:00	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Listopad	--	32.8b	--
19.01.2017	14:00	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Grudzień	-4,80%	1,90%	--
19.01.2017	14:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Grudzień	1,60%	3,30%	--
19.01.2017	14:00	Polska	PPI m/m	Grudzień	0,70%	1,10%	--
19.01.2017	14:00	Polska	PPI r/r	Grudzień	2,60%	1,70%	--
19.01.2017	14:00	Polska	Sprzedaż detaliczna m/m	Grudzień	21,80%	-3,30%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
17.01.2017	HUTMEN	Dzień wykupu akcji spółki przez Boryszew S.A. po cenie 5,31 zł za akcję.
17.01.2017	MIRACULUM	NWZA ws. obniżenia kapitału zakładowego z jednoczesnym podwyższeniem kapitału zakładowego w drodze publicznej emisji akcji zwykłych na okaziciela, z zachowaniem prawa poboru, ustalenia 15 marca 2017 roku jako dnia prawa poboru oraz zmiany statutu.
18.01.2017	PZU	NWZA ws. zasad kształtowania wynagrodzeń członków zarządu oraz członków RN i zmian w składzie RN.
19.01.2017	POLIMEXMS	NWZA ws. m.in. zmiany statutu, zmian w składzie RN oraz zatwierdzenia Regulaminu Rady Nadzorczej.
20.01.2017	SFINKS	Publikacja skonsolidowanego raportu za IV kwartał roku obrotowego trwającego od 1.12.2015 do 31.12.2016.



ANALIZY I REKOMENDACJE

Spółka	Data wydania	Zalecenie	z dnia wyceny	Cena (PLN)		P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
				docelowa	bieżąca	2015	2016P	2015	2016P
<b>AKTUALNE:</b>									
Auto Partner	23.11.2016	kupuj	4,20	<b>4,96</b>	4,60	33,0	15,9	20,9	12,3
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	64,01	12,7	10,6	9,9	9,0
Amrest	18.05.2016	neutralnie	233,00	<b>241,75</b>	297,00	40,4	36,7	16,4	13,1
Rainbow Tours	10.05.2016	kupuj	26,20	<b>34,37</b>	27,27	11,7	11,3	7,5	7,1
Budimex	26.04.2016	neutralnie	196,00	<b>185,99</b>	208,00	22,4	21,9	23,6	22,8
CCC	19.04.2016	neutralnie	169,10	<b>176,63</b>	217,00	33,3	32,5	28,3	20,7
Forte	14.04.2016	neutralnie	59,50	<b>56,72</b>	74,80	21,1	18,4	15,5	12,9
<b>ARCHIWALNE:</b>									
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	5320,20	27,2	27,0	14,0	14,2
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	70,00	17,8	19,0	12,4	11,3
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	50,50	10,4	7,4	9,2	6,8
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	297,00	122,9	40,9	20,3	16,1
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	27,27	12,3	24,4	9,2	17,3
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	208,00	27,4	24,9	25,2	23,8
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	217,00	19,8	33,3	29,7	26,8
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,84	-6,4	-36,6	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	74,80	23,7	19,8	16,3	13,6
Stomil Sanok	01.04.2015	Dezaktualizacja	64,99	<b>66,95</b>	59,99	18,5	18,4	10,5	9,8
ZM Henryk Kania	20.03.2015	Dezaktualizacja	2,98	<b>3,75</b>	2,12	8,4	7,8	7,7	7,1
Tarczyński	20.03.2015	Dezaktualizacja	14,70	<b>15,64</b>	12,12	11,7	8,9	8,3	7,0
Inter Cars	06.03.2015	Dezaktualizacja	224,45	<b>235,39</b>	286,00	22,9	21,5	17,3	16,3
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	5320,20	19,9	27,4	12,7	13,6
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	217,00	19,8	29,1	30,0	22,5
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	5320,20	19,9	24,2	12,8	12,6
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,95	12,4	9,6	8,1	7,9
Neuca	04.12.2014	Cena osiągnięta	221,00	<b>339,18</b>	399,95	19,3	19,7	19,1	14,7
PKM Duda	07.08.2014	Dezaktualizacja	6,50	<b>8,28</b>	7,13	8,7	9,4	6,5	5,9
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	297,00	122,9	57,5	20,2	16,4
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	35,99	17,3	13,9	9,4	8,0
Rainbow Tours	20.11.2014	Rewizja w dniu 27.05.2015	17,02	<b>29,09</b>	27,27	12,3	12,1	7,4	7,2
Grajewo	23.12.2014	Rewizja w dniu 27.05.2015	30,96	<b>36,33</b>	35,99	17,3	14,7	9,7	8,7
Forte	23.12.2014	Rewizja w dniu 27.05.2015	52,00	<b>54,81</b>	74,80	23,7	20,9	16,8	14,7
Amica	09.12.2014	Cena osiągnięta	112,00	<b>162,92</b>	177,60	17,7	15,7	9,3	9,7
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	297,00	122,9	72,3	20,2	17,3

\* wskaźniki wyznaczone dla ceny bieżącej, \*\* wskaźnik cena/wartość księgowa liczony dla ceny z dnia wyceny

Treść raportów dostępna jest pod adresem: <https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

**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

**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 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

**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)

**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)



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

**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 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)



**Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego**      telefon      adres email

Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	<a href="mailto:kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl">kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	<a href="mailto:k.choromanski@bgzbnpparibas.pl">k.choromanski@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego**      telefon      adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Paulina Rudolf	22 507 52 73	<a href="mailto:paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl">paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 329 43 24	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 329 43 22	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**      telefon      adres email

Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
-----------------	--------------	--

**Internetowe serwisy transakcyjne**

bmBGZ.net	Zlecenia na GPW i New Connect	<a href="https://makler.bmbgz.pl/">https://makler.bmbgz.pl/</a>
IPObmBGZ	Zapisy w ofertach publicznych (IPO)	<a href="https://emisja.bmbgz.pl/">https://emisja.bmbgz.pl/</a>



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

**Kupuj** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

**Neutralnie** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

**Sprzedaj** – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A." jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)