



**KOMENTARZ PORANNY**

Kamil Hajdamowicz

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Ostatni dzień wzrostowego ostatniego tygodnia kwietnia GPW zakończyła niewielką przeceną. Indeks dużych spółek zakończył dzień 0,25% stratą, głównie przez spadki PKO BP oraz BZWBK. Wyróżniali się natomiast notowania JSW (+6,39%) oraz mBanku i Tauronu (odpowiednio 1,27% i 1,23%). Średnie spółki zakończyły dzień 0,15% spadkiem, zaś małe podmioty wzrosły o 0,45%. Obroty wyniosły 1,12 mld PLN.
- Wyceny na rynkach bazowych nie odbiegały od zachowania GPW. Niemiecki DAX i francuski CAC 40 zamknęły dzień z minimalnymi stratami. Podczas piątkowej sesji indeks S&P 500 również minimalnie stracił. W poniedziałek w Europie Zachodniej, podobnie jak w Warszawie, nie było sesji. W Stanach Zjednoczonych indeks S&P 500 zanotował wzrosty.
- Zannualizowana dynamika PKB w I kwartale 2017 spadła do 0,7% z 2,1% w IV kwartale 2016, co było również gorszym wynikiem od konsensusu oczekiwań ekonomistów wynoszącego 1%.
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika inflacji CPI w Polsce ustabilizowała się w kwietniu na poziomie z marca i wyniosła 2,0% r/r. Zmiany cen w rozbiu na poszczególne kategorie koszyka inflacyjnego zostaną zaprezentowane w połowie maja. Uważamy jednak, że stabilizacja wskaźnika inflacji wynikała przede wszystkim z podwyższonej zmienności cen ropy na globalnych rynkach finansowych, co przełożyło się na mniejszy wkład paliw do miary inflacji CPI w Polsce w ostatnim miesiącu. Jednocześnie efekt ten został w naszej ocenie zrównoważony przez wyższe ceny artykułów spożywczych. Oczekujemy zarazem, że dynamika inflacji bazowej pozostała w kwietniu w trendzie bocznym. W horyzoncie nadchodzących miesięcy spodziewamy się, że nasilająca się presja popytowa oraz płacowa wraz ze spodziewanymi podwyżkami cen gazu i opłat za wywóz nieczystości oraz wzrostami cen żywności przełożą się na wyższą dynamikę inflacji w perspektywie najbliższych miesięcy. Spodziewamy się, że inflacja CPI w Polsce osiągnie cel NBP (2.5%) w lipcu br. i będzie oscylowała w okolicy tego poziomu przez resztę roku.

**Oczekiwanie odnośnie dzisiejszej sesji**

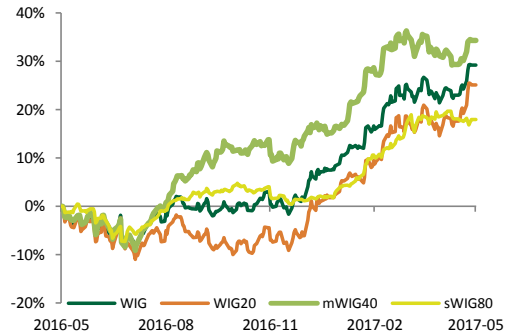
- W Warszawie podczas dzisiejszej sesji powinny panować dość spokojne nastroje. Wzrosty na rynku amerykańskim powinny wesprzeć notowania rodzimych indeksów. Inwestorzy będą również dyskontować piątkowe wyniki spółek z GPW.
- Prognozujemy, że wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce zwiększył się nieznacznie do poziomu 54,0 pkt. w kwietniu z 53,5 pkt. w marcu. Wzrost indeksu oznacza w naszej ocenie poprawiającą się koniunkturę w sektorze przemysłowym w Polsce, w momencie kiedy poziom 50,0 pkt. oznacza umowną granicę pomiędzy ekspansją a recesją w sektorze przemysłowym.

**Informacje ze spółek**

- Grupa ZPUE w 2016 r. wypracowała 585,2 mln zł przychodów (o 0,1 proc. więcej rdr) i 17,9 mln zł zysku netto (spadek o 55 proc. rdr) - wynika z raportu rocznego. ZPUE planuje na 2017 r. nakłady inwestycyjne na poziomie 70,5 mln zł wobec 36,5 mln zł wydatków w ubiegłym roku.
- Synthos wypracował w I kwartale 2017 r. zysk netto jednostki dominującej w wysokości 365 mln zł wobec 50 mln zł zysku rok wcześniej. Konsensus PAP zakładał 245,9 mln zł zysku. Przychody grupy wyniosły 1.902 mln zł, co oznacza wzrost o 86,8 proc. rdr i, jak podała spółka, wzrost miał miejsce głównie w segmencie kauczuków syntetycznych oraz tworzyw styrenowych. EBITDA spółki wyniosła 406 mln zł wobec 120 mln zł w I kwartale 2016 roku. Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku.
- Zarząd Bogdanki proponuje, by z zysku za 2016 rok wypłacić 34 mln zł dywidendy, czyli 1 zł na akcję - podała spółka w komunikacie. Pozostała kwota, czyli prawie 141,9 mln zł, miałoby trafić na kapitał rezerwowany. Rynek wcześniej oczekiwał brak wypłaty dywidendy, reakcja rynku powinna być pozytywna.
- Grupa Azoty odnotowała 343,34 mln zł skonsolidowanego zysku netto przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej w 2016 r. wobec 604,55 mln zł zysku rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 486,06 mln zł wobec 824,41 mln zł zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody ze sprzedaży sięgnęły 8 955,69 mln zł w 2016 r. wobec 10 007,9 mln zł rok wcześniej.
- Według wstępnych danych grupa LPP miała w I kw. 2017 roku 117 mln zł straty netto, 109 mln zł zysku EBIT, 621 mln zł zysku brutto na sprzedaży i 1.362 mln zł przychodów ze

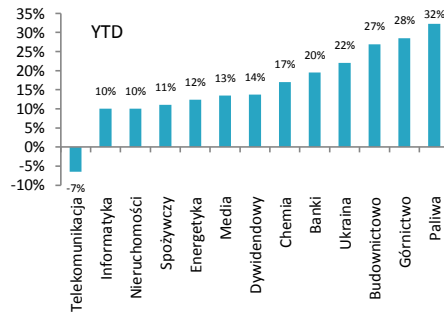
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	61,644,56	0,00%
WIG20	2,376,87	0,00%
mWIG40	4,858,05	0,00%
sWIG80	16300,66	0,00%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	682,50	-0,13%
2	WIG Chemia	16,090,56	-0,16%
3	WIG Informatyka	2,372,02	1,37%
4	WIG Nieruchomości	2,013,24	-0,19%
5	WIG Dywidendowy	1,181,87	-0,24%
6	WIG Budownictwo	3,625,77	-0,18%
7	WIG Media	5,176,43	0,30%
8	WIG Banki	7,484,97	-1,10%
9	WIG Energetyka	2,868,07	-0,17%
10	WIG Górnictwo	4,518,19	1,40%
11	WIG Paliwa	7,496,41	0,46%
12	WIG Ukraina	655,46	-0,11%
13	WIG Spożywczy	4,611,43	-1,31%



**WIG - najwyższa aktywność**

Spółka	Obrót (mln PLN)	zmiana
JSW	123,31	6,39%
PZU	103,55	-0,44%
PEKAO	100,44	-0,85%
KGHM	88,35	0,41%
PKN ORLEN	88,30	0,09%

**WIG - największe wzrosty**

Spółka	Kurs	zmiana
KREZUS SA	1,49	10,37%
SECOGROUP	24,20	10,00%
INDYGO	0,66	8,20%
MIRBUD	1,33	7,26%
ASSECOBS	30,90	7,07%

**WIG - największe spadki**

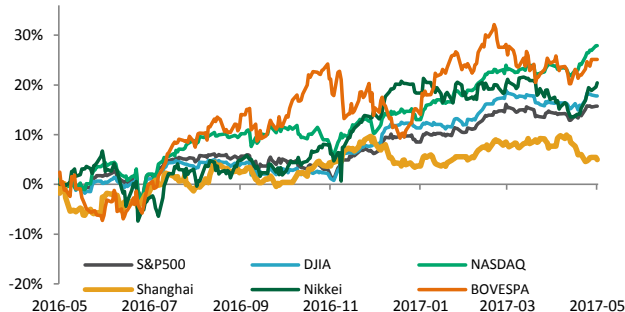
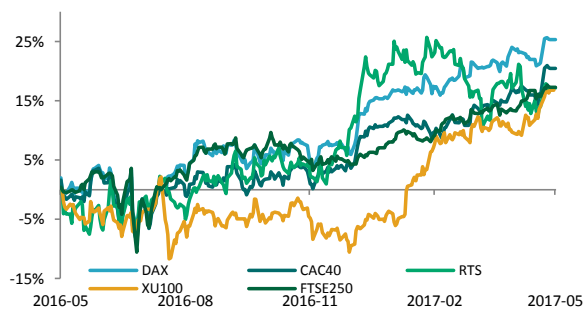
Spółka	Kurs	zmiana
FON	0,42	-22,22%
DELKO SA	10,65	-10,50%
KORPORACJA BUDOW	3,79	-8,45%
LUBAWA SA	1,37	-5,52%
PLAZA CENTE	8,56	-4,89%



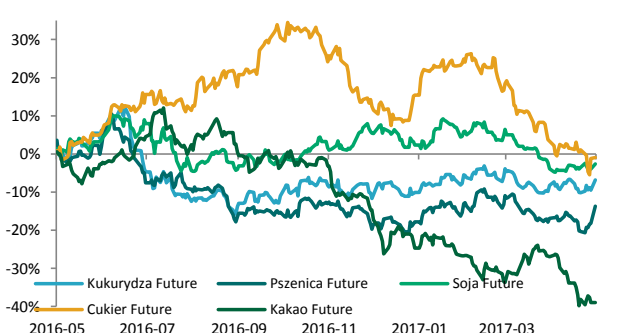
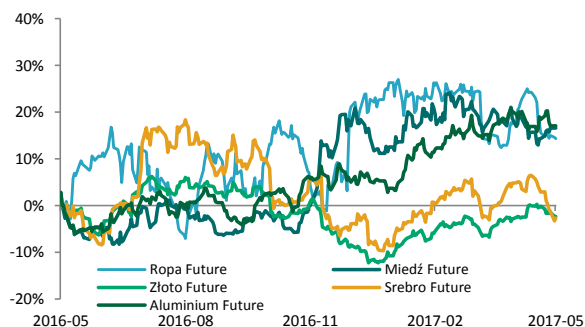
**NOTOWANIA Z DNIA 27.04.2017**

źródło: Bloomberg

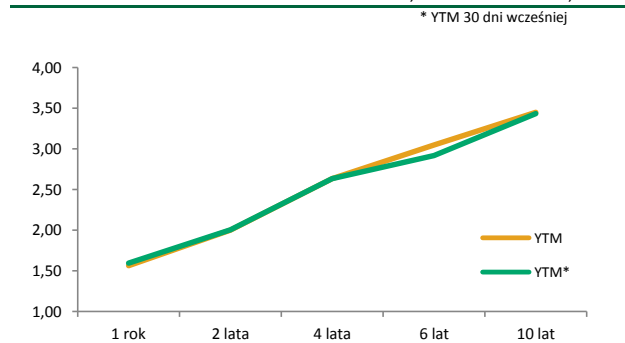
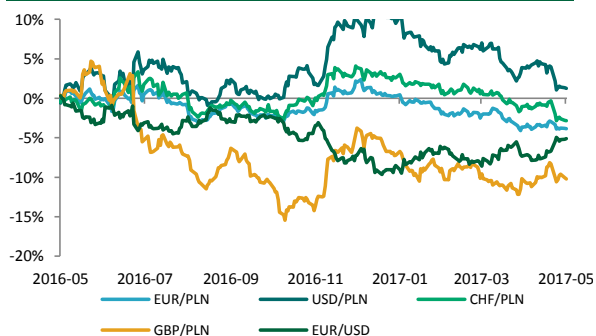
Indeksy – Europa				Indeksy – Świat			
Europa	Euro Stoxx 50	3559,59	0,00%	USA	S&P500	2,384,20	0,17%
Niemcy	DAX	12438,01	0,00%	USA	DJI	20,940,51	-0,13%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19615,36	0,00%	USA	NASDAQ	6,047,61	0,73%
Francja	CAC40	5267,33	0,00%	Chiny	Shanghai B-share	3,142,46	-0,39%
Rosja	RTS	1114,43	0,00%	Japonia	Nikkei 225	19,445,70	0,70%
Turcja	XU100	94655,31	0,00%	Brazylia	Bovespa	65,403,25	1,12%



Surowce / Metale			Surowce / Towary		
Ropa Brent \$/bbl.	51,52	-0,41%	Kukurydza Future	377,50	3,00%
Miedź \$/t	5735,50	0,00%	Pszenica Future	456,00	5,49%
Złoto \$/t oz.	1256,58	-0,92%	Soja Future	970,25	1,46%
Srebro \$/t oz.	16,86	-2,08%	Cukier Future	16,18	0,31%
Aluminium \$/t	1911,50	0,00%	Kawa Future	1403,00	0,00%



Waluty (kursy z godziny 8.30)			Rentowność obligacji		
EUR/PLN	4,2243	-0,01%	1 rok	YTM	1,56
USD/PLN	3,8715	-0,10%	2 lata	YTM*	1,59
CHF/PLN	3,8891	-0,05%	4 lata		2,00
GBP/PLN	4,9871	-0,16%	6 lat		2,64
EUR/USD	1,0910	0,10%	10 lat		3,05
					3,45



\* YTM 30 dni wcześniej

**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
02.05.2017	09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	Kwiecień	--	56,00	--
02.05.2017	09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	Kwiecień	55,10	55,30	--
02.05.2017	09:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	Kwiecień	58,20	58,30	--
02.05.2017	10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla przemysłu	Kwiecień	0,00	56,20	--
03.05.2017	11:00	Strefa euro	PKB (k/k)	I kw.	0,50%	0,40%	--
03.05.2017	11:00	Strefa euro	PKB (r/r)	I kw.	1,70%	1,70%	--
03.05.2017	15:15	USA	Raport ADP	Kwiecień	180k	263k	--
03.05.2017	16:00	USA	Indeks PMI dla usług	Kwiecień	55,80	58,90	--
03.05.2017	20:00	USA	stopy procentowe	Maj	0,75-1,00%	0,75-1,00%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
02.05.2017	ATAL	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,68 zł na akcję.
02.05.2017	DINOPL	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2016 rok.
02.05.2017	FAMUR	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2016 rok.
02.05.2017	FEERUM	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2016 rok.
02.05.2017	KOPEX	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2016 rok.
02.05.2017	PETROLINV	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za 2016 rok.
04.05.2017	GETIN	ZWZA ws. m.in. podziału zysku wypracowanego w roku obrotowym 2016.
04.05.2017	ODLEWNIE	ZWZA ws. m.in. podziału zysku i wypłaty dywidendy za rok obrotowy 2016.
04.05.2017	XTB	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,32 zł na akcję.
05.05.2017	KGHM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2017 roku.
05.05.2017	ALTUSTFI	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
05.05.2017	MOL	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.
05.05.2017	ODLEWNIE	Publikacja raportu za I kwartał 2017 roku.


**ANALIZY I REKOMENDACJE**

Spółka	Data wydania	Zalecenie	z dnia wyceny	Cena (PLN)		P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
				docelowa	bieżąca	2016	2017P	2016	2017P
<b>AKTUALNE:</b>									
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	31,49	34,6	29,8	23,0	19,5
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	64,54	11,1	10,8	9,2	8,7
Amrest	18.05.2016	neutralnie	233,00	<b>241,75</b>	367,50	50,0	45,4	19,9	15,8
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	275,00	29,7	28,9	29,0	28,1
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	224,40	34,4	33,6	29,2	21,4
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	79,25	22,3	19,5	16,4	13,7
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	41,00	17,6	17,1	12,1	11,5
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,30	38,0	18,3	23,6	13,9
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	6940,00	35,5	35,2	18,0	18,3
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	87,00	22,1	23,7	14,8	13,5
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	56,88	11,7	8,3	10,0	7,4
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	367,50	152,1	50,6	24,5	19,4
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	41,00	18,5	36,7	14,2	26,7
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	275,00	36,2	33,0	31,6	29,8
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	224,40	20,5	34,4	30,6	27,7
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,81	-6,1	-35,3	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	79,25	25,1	21,0	17,3	14,4
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	6940,00	25,9	35,7	16,3	17,6
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	224,40	20,5	30,1	30,9	23,2
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	6940,00	25,9	31,6	16,5	16,1
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	6,38	13,3	10,3	8,5	8,3
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	367,50	152,1	71,1	24,4	19,8
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	44,43	21,3	17,2	11,5	9,8
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	367,50	152,1	89,5	24,5	20,9

\* wskaźniki wyznaczone dla ceny bieżącej, \*\* wskaźnik cena/wartość księgową 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 wykorzystywanych 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>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno**      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	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 566 97 04	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

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

Marek Jaczewski	22 566 97 23	<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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ 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 BGZ 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 jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ 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 odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ 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 BGZ 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 BGZ 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)