



**KOMENTARZ PORANNY**

Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Za nami umiarkowanie spadkowy początek tygodnia na światowych giełdach, przy czym skala zmian na rynkach bazowych nie była duża. Finalne odczyty indeksów PMI dla usług wypadły blisko oczekiwań, nieco poniżej konsensusu były natomiast dane z USA, czyli ISM dla usług oraz zamówienia na dobra trwałe do użytku.
- GPW prezentowała się relatywnie słabiej na tle pozostałych giełd, a WIG20 spadł o prawie 1,2%. Pozytywnie wyróżniały się walory Aliora, które odrabiały wcześniejsze straty powstałe po informacji o nie kandydowaniu prezesa W. Sobieraja na kolejną kadencję. Skala przeceny była o ponad połowę niższa w przypadku indeksów średnich i małych przedsiębiorstw.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

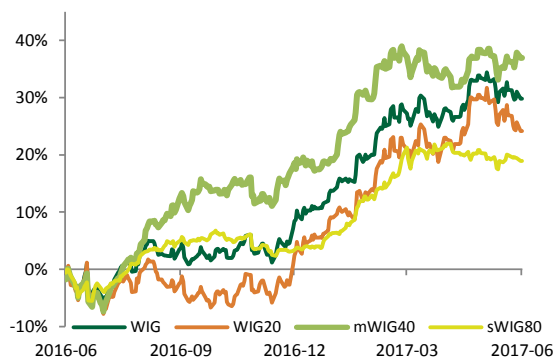
- We wtorek Rada Polityki Pieniężnej (RPP) rozpocznie swoje dwudniowe posiedzenie decyzyjne. Nie spodziewamy się jednak zmian w sposobie prowadzenia polityki pieniężnej w Polsce. Prognozujemy, że RPP utrzyma stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, ze stopy referencyjną równą 1.50%. Ostatnie komentarze członków Rady sugerują, że stabilizacja stóp procentowych do końca br. pozostaje w ich ocenie najbardziej prawdopodobnym scenariuszem. Pomimo wyższej inflacji i mocniejszego wzrostu gospodarczego (co byłoby spójne z zacieśnieniem polityki pieniężnej w Polsce już w br.) sądzimy, że kontynuacja luźnej polityki monetarnej przez Europejski Bank Centralny (EBC) umożliwi RPP utrzymanie niezmiennych stóp procentowych do końca 2017 roku. Spodziewamy się jednak podwyżek stopy referencyjnej o łącznie 100pb w I połowie 2018, w momencie kiedy EBC zacznie stopniowo wygaszać program luzowania ilościowego (QE).
- Na początku tygodnia kurs EURUSD pozostawał w trendzie bocznym i oscylował w pobliżu poziomu 1.1250. Oczekujemy dalszej konsolidacji kursu eurodolara do czasu czwartkowego posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (EBC) i zaplanowanych na ten dzień wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii.

**Informacje ze spółek**

- NWZA Famuru zdecydowało o emisji w formie subskrypcji prywatnej do 73 mln akcji, które mają zostać objęte przed TDJ Equity I w terminie do 30 czerwca br. TDJ w celu pozyskania środków na objęcie nowej emisji, w formie przyspieszonej książki popytu (ABB) sprzeda do 72,9 mln akcji Famuru, stanowiących 15% udziału w kapitale zakładowym. Akcje nowej emisji zostaną zakupione przez TDJ po cenie ustalonej w ramach procesu ABB.
- Enterprise Venture Fund I, fundusz venture capital zarządzany przez Enterprise Investors, sprzedał 38,1% akcji Polskiego Banku Komórek Macierzystych. Wpływy brutto z transakcji wyniosły 96,4 mln zł. Tym samym EI wyszedł całkowicie z akcjonariatu PBKM.
- Biopartners, spółka zależna Biotonu, złożyła przeciwko LG Chem wniosek o wszczęcie postępowania arbitrażowego przed trybunałem arbitrażowym Międzynarodowej Izby Handlowej - podała giełdowa firma w komunikacie. Bioton będzie się domagać minimum 6 mln USD odszkodowania z tytułu niewykonania przez LG Chem zobowiązań określonych umową z 2001 roku.
- ZWZA spółki EuCo uchwaliło wypłatę dywidendy z zysku za 2016 r. w wysokości 1,33 zł na akcję (DY=3,9%). Dzień dywidendy to 12 czerwca 2017 r., dzień wypłaty dywidendy to 27 czerwca 2017 r.
- Przychody grupy Gino Rossi w maju 2017 r. wyniosły 25,8 mln zł (+19,4% r/r). Sprzedaż Gino Rossi wzrosła o 32,0% r/r do 16,8 mln zł, a sprzedaż Simple (bez sprzedaży materiałów podstawawcom) wzrosła o 2,0% r/r do 9,0 mln zł. Marża detaliczna w Gino Rossi wyniosła 49,4 proc. wobec 53,2 proc. w maju 2016 roku, a marża w Simple spadła o 4,7 pkt. proc. do 57,9 proc.
- Bytom uzyskał w maju 2017 r. przychody ze sprzedaży w wysokości 16,3 mln zł (+24,1% r/r). Sprzedaż detaliczna na porównywalnej sieci wzrosła o 13,1% r/r. Marża detaliczna wyniosła 51,4%, co oznacza spadek o 6,2 pkt. proc. r/r.
- Vistula miała w maju 2017 roku około 62,3 mln zł skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży, co oznacza wzrost r/r o około 12,3%. Przychody ze sprzedaży detalicznej w segmencie odzieżowym wyniosły około 36,9 mln zł (+17,3% r/r). Sprzedaż w segmencie jubilerskim wyniosły 22,6 mln zł (+12,4% r/r). Skonsolidowana marża ze sprzedaży osiągnięta w maju przez grupę wyniosła około 53,4 proc. (+0,1 pkt. proc. r/r). Na koniec maja łączna powierzchnia sprzedaży detalicznej Grupy wyniosła 31,0 tys. m kw. (+9,4% r/r).

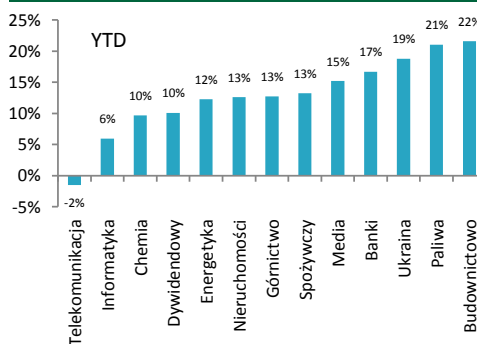
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	60,179,36	-0,95%
WIG20	2,276,01	-1,18%
mWIG40	4,857,87	-0,65%
sWIG80	16126,86	-0,40%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	718,91	-2,73%
2	WIG Chemia	15,085,32	-1,07%
3	WIG Informatyka	2,283,83	-2,34%
4	WIG Nieruchomości	2,059,58	-0,10%
5	WIG Dywidendowy	1,144,14	-1,32%
6	WIG Budownictwo	3,473,47	-1,29%
7	WIG Media	5,255,18	0,44%
8	WIG Banki	7,307,23	-0,68%
9	WIG Energetyka	2,864,82	-1,34%
10	WIG Górnictwo	3,962,91	-0,17%
11	WIG Paliwa	6,860,22	-1,73%
12	WIG Ukraina	638,00	1,27%
13	WIG Spożywczy	4,703,05	1,53%



**WIG - najwyższa aktywność**

Obrót (mln PLN)		
PEKAO	195,85	-1,85%
ALIOR BANK SA	91,33	7,74%
PKOBP	64,30	-0,34%
PZU	56,06	-1,67%
PKN ORLEN	44,77	-1,13%

**WIG - największe wzrosty**

WILBO	0,17	30,77%
IALBATROS G	1,67	28,46%
SWISSMED	1,11	7,77%
ALIOR BANK S	68,20	7,74%
ALTUS TOWA	17,80	6,52%

**WIG - największe spadki**

SYGNITY	4,80	-11,11%
DEKPOL SA	18,10	-9,05%
ZPUE	266,90	-7,00%
CUBE.ITG SA	4,00	-6,98%
PLAZA CENTE	5,55	-6,72%

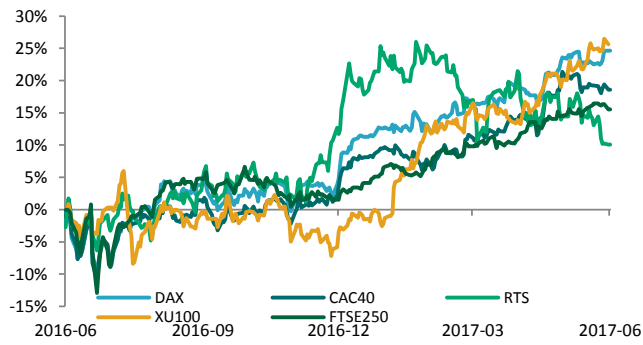


NOTOWANIA Z DNIA 05.06.2017

źródło: Bloomberg

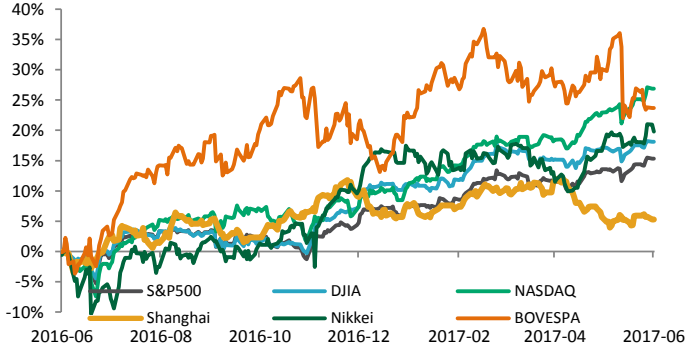
**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3579,55	-0,34%
Niemcy	DAX	12822,94	0,00%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19868,67	-0,67%
Francja	CAC40	5307,89	-0,66%
Rosja	RTS	1044,34	-0,16%
Turcja	XU100	98191,97	-0,68%



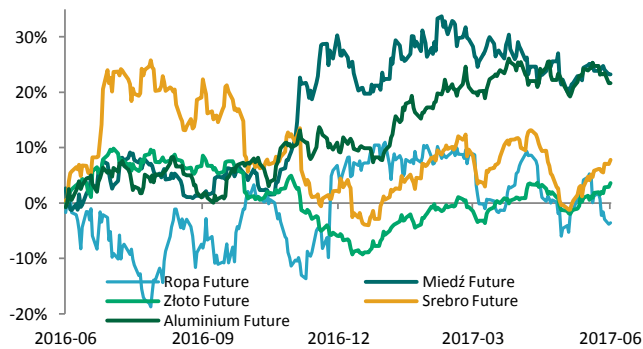
**Indeksy – Świat**

USA	S&P500	2,436,10	-0,12%
USA	DJI	21,184,04	-0,10%
USA	NASDAQ	6,295,68	-0,16%
Chiny	Shanghai B-share	3,091,71	0,00%
Japonia	Nikkei 225	19,979,90	-0,95%
Brazylia	Bovespa	62,450,45	-0,10%



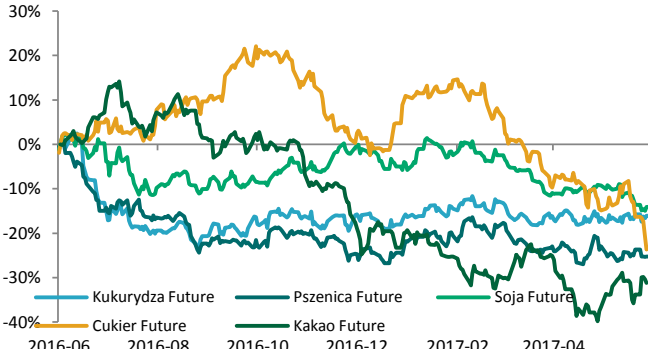
**Surowce / Metale**

Ropa Brent \$/bbl.	49,47	-0,96%
Miedź \$/t	5628,00	-0,65%
Złoto \$/t oz.	1279,80	0,05%
Srebro \$/t oz.	17,55	-0,05%
Aluminium \$/t	1903,00	-1,45%



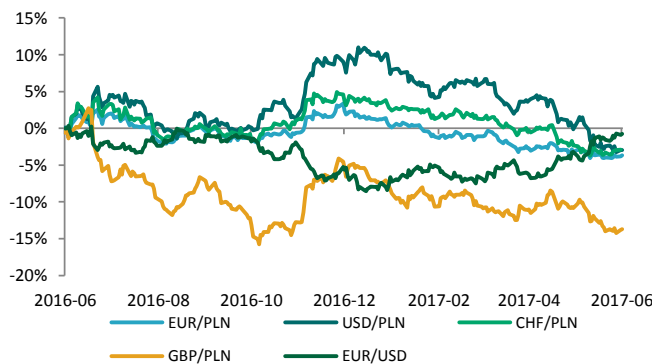
**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	373,00	0,07%
Pszenica Future	429,50	0,00%
Soja Future	922,00	0,08%
Cukier Future	13,89	1,09%
Kawa Future	1541,00	-0,84%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

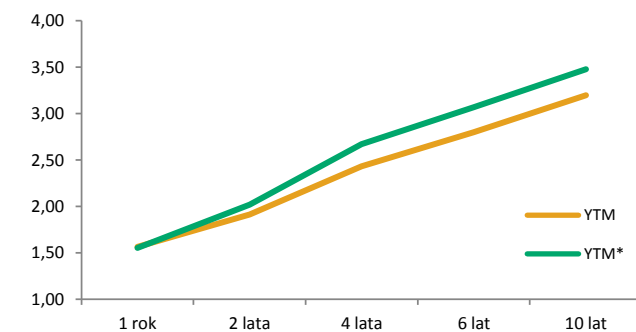
EUR/PLN	4,1934	0,17%
USD/PLN	3,7203	0,00%
CHF/PLN	3,8628	0,20%
GBP/PLN	4,8084	0,10%
EUR/USD	1,1272	0,16%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,56	1,55
2 lata	1,91	2,02
4 lata	2,43	2,67
6 lat	2,80	3,07
10 lat	3,20	3,48

\* YTM 30 dni wcześniej





**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
06.06.2017	11:00	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna m/m	Kwiecień	0,10%	0,30%	--
06.06.2017	11:00	Eurostrefa	Sprzedaż detaliczna r/r	Kwiecień	2,10%	2,30%	--
07.06.2017	08:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Kwiecień	-0,30%	1,00%	--
07.06.2017	08:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Kwiecień	4,70%	2,40%	--
07.06.2017	11:00	Eurostrefa	PKB k/k	I kw.	0,50%	0,50%	--
07.06.2017	11:00	Eurostrefa	PKB r/r	I kw.	1,70%	1,70%	--
07.06.2017		Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Czerwiec	1,50%	1,50%	--
08.06.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Kwiecień	0,50%	-0,40%	--
08.06.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Kwiecień	2,10%	1,90%	--
08.06.2017	13:45	Strefa Euro	Decyzja ECB ws. stóp procentowych	Czerwiec	0,00%	0,00%	--
08.06.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Czerwiec	240k	248k	--
08.06.2017		Chiny	Bilans handlowy	Maj	\$48.20b	\$38.05b	--
09.06.2017	03:30	Chiny	CPI r/r	Maj	1,50%	1,20%	--
09.06.2017	03:30	Chiny	PPI r/r	Maj	5,60%	6,40%	--
09.06.2017	08:00	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Kwiecień	24.5b	30.2b	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
06.06.2017	EUROCASH	Wypłata dywidendy 0,73 zł na akcję.
06.06.2017	EKOEXPORT	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016.
06.06.2017	MCLOGIC	Zakończenie zapisów na sprzedaż akcji po 59 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Asseco Business Solutions S.A.
06.06.2017	NEWAG	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok 2016.
06.06.2017	ROBYG	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016.
06.06.2017	TALEX	Wypłata dywidendy 0,55 zł na akcję.
06.06.2017	TORPOL	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto wypracowanego przez spółkę za rok 2016.
06.06.2017	WIELTON	ZWZA ws. m.in. podziału niepodzielonego zysku z lat ubiegłych oraz podziału zysku za rok obrotowy obejmujący okres od 1 stycznia 2016 roku do 31 grudnia 2016 roku.
06.06.2017	ZUE	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016.
07.06.2017	11 BIT	NWZA ws. warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego w drodze emisji nowych akcji serii G z wyłączeniem prawa poboru oraz zmiany statutu.
07.06.2017	ALUMETAL	Wypłata dywidendy 2,92 zł na akcję.
07.06.2017	BOWIM	Wypłata dywidendy 0,10 zł na akcję.
07.06.2017	ELEMENTAL	ZWZA ws. m.in. pokrycia straty za rok obrotowy kończący się 31 grudnia 2016 roku.
07.06.2017	HARPER	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 1 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez SIA iCotton.
07.06.2017	KRUSZWICA	ZWZA ws. m.in. przeznaczenia zysku za rok 2016.
07.06.2017	STALPROFI	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto za rok 2016 oraz dochodzenia roszczeń wobec byłych członków zarządu ZRUG Zabrze S.A. o naprawienie szkody wyrządzonej przy sprawowaniu zarządu.
08.06.2017	CCC	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016 i wypłaty dywidendy.
08.06.2017	PEKAO	NWZA ws. zmiany statutu oraz zmiany w składzie RN.
08.06.2017	ENELMED	ZWZA ws. m.in. podziału zysku osiągniętego w roku obrotowym 2016.
08.06.2017	KOMPUTRON	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 6,50 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Marinera Invest sp. z o.o.
08.06.2017	NETIA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,38 zł na akcję.
08.06.2017	ORBIS	ZWZA ws. m.in. podziału zysku za rok obrotowy 2016 i ustalenia kwoty dywidendy.



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>									
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	5,70	5,2	5,6	2,7	2,7
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	32,46	14,0	12,0	9,9	8,4
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	62,00	10,6	10,4	8,9	8,4
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	364,50	49,6	45,0	19,8	15,7
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	235,35	25,4	24,8	25,8	24,9
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	219,40	33,6	32,8	28,6	20,9
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	76,90	21,7	18,9	15,9	13,3
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	43,60	18,7	18,1	13,0	12,3
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,70	40,9	19,7	25,1	14,8
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	6500,00	33,2	33,0	17,0	17,2
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	82,99	21,1	22,6	14,3	13,0
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,00	12,0	8,5	10,1	7,5
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	364,50	150,9	50,2	24,3	19,3
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	43,60	19,7	39,1	15,1	28,5
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	235,35	31,0	28,2	27,8	26,3
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	219,40	20,0	33,6	30,0	27,1
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,80	-6,1	-34,9	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	76,90	24,3	20,4	16,8	14,0
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	6500,00	24,3	33,4	15,3	16,5
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	219,40	20,0	29,5	30,3	22,7
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	6500,00	24,3	29,6	15,5	15,2
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	6,34	13,2	10,2	8,5	8,2
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	364,50	150,9	70,5	24,2	19,6
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	43,88	21,1	17,0	11,4	9,7
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	364,50	150,9	88,7	24,3	20,7

\* 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

<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	<b>22 507 52 91</b>	<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 Wtórnego**      telefon      adres email

<b>Damian Zemlik</b>	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**

bm <b>BGZ</b> .net	Zlecenia na GPW i New Connect	<a href="https://makler.bmbgz.pl/">https://makler.bmbgz.pl/</a>
IPO <b>bmBGZ</b>	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 (0%; + 10%);

**Sprzedaj** – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji jest poniżej 0%;

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 odnoszenie 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)