



**KOMENTARZ PORANNY**

Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Koniec tygodnia upłynął w mieszanych nastrojach na rynkach finansowych. Po wysokim otwarciu, WIG20 stopniowo osuwał się w ciągu sesji by zakończyć dzień na wyraźnym minusie (-0,43%). Lekko ponad kreską były natomiast indeksy średnich i mniejszych spółek. Wyraźniejszy popyt na krajowe aktywa widać było w przypadku waluty i obligacji skarbowych (spadek rentowności).
- Kolor zielony przeważał natomiast na pozostałych giełdach w Europie, a także w USA. W naszej ocenie ogólna poprawa globalnego sentymentu związana była z wynikiem wyborów parlamentarnych w Wielkiej Brytanii. W ocenie rynku, brak uzyskania przez torysów zdecydowanej większości w Izbie Gmin powoduje, że tzw. „twardy Brexit” staje się obecnie mniej prawdopodobny. W rezultacie spowodowało to spadek globalnej awersji do ryzyka i napływ kapitału do gospodarek krajów rozwijających się oraz na rynki akcyjne. Umiarkowanej deprecjacji uległ również funt sterling, przy czym skala spadków była ograniczona z uwagi na mocniejszy ruch w czwartek wieczorem, po podaniu wstępnych wyników wyborów.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

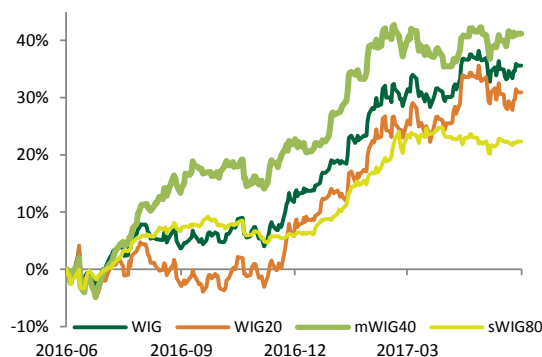
- Zgodnie z oczekiwaniami pierwszą turę wyborów parlamentarnych we Francji wygrała partia prezydenta Macrona, która zdobyła ok. 32% głosów i może zdobyć samodzielną większość w parlamencie, co ułatwi przeprowadzenie zapowiadanych reform gospodarczych. Spadki na sesji w Azji w następstwie silnej przecenienia spółek technologicznych w USA pod koniec piątkowej sesji wskazują na początkową przewagę podaży w dzisiejszych notowaniach na europejskich giełdach.
- W dalszej części tygodnia inwestorzy będą oczekiwać na środę, kiedy opublikowane zostaną liczne dane makroekonomiczne z Chin oraz USA, a przede wszystkim poznamy wynik posiedzenia FOMC. Rynek wycenia już od dawna dokonanie podwyżki stopy procentowej w Stanach Zjednoczonych, dlatego ważniejsza będzie treść komunikatu przygotowanego przez Fed.
- Prognozujemy, że ostateczne dane GUS potwierdzą dynamikę inflacji CPI w Polsce na poziomie 1,9% r/r w maju wobec 2,0% r/r odnotowanych w kwietniu. Do niższej inflacji przyczyniła się w naszej ocenie głównie mniejsza roczna dynamika cen paliw, związana z wygasającym efektem bazowym cen ropy naftowej z 2016 roku. Jednocześnie oczekujemy przyspieszenia inflacji bazowej do 1,1% r/r w maju z 0,9% r/r w kwietniu, co naszym zdaniem może sugerować stopniowy wzrost presji inflacyjnej w krajowej gospodarce.

**Informacje ze spółek**

- Rada nadzorcza Alior Banku powołała do zarządu banku Katarzynę Sułkowską, Michała Chyczewskiego oraz Filipa Gorczycę.
- Famur zawarł z TDJ Equity I umowę objęcia w drodze subskrypcji prywatnej 72,97 mln sztuk akcji serii stanowiących 15% w kapitale zakładowym, po cenie emisyjnej wynoszącej 5,50 zł za akcję. Łączna wielkość emisji wyniosła 401,3 mln zł.
- Oferta Torpolu za 155,2 mln zł brutto (126,2 mln zł netto) okazała się najkorzystniejszą w przetargu PKP PLK dotyczącym I etapu poprawy przepustowości linii kolejowej E20 na odcinku Warszawa - Mińsk Mazowiecki.
- Po sesji 13 czerwca CI Games zastąpi Uniwheels w indeksie mWIG, a miejsce CI Games w indeksie sWIG zajmie spółka Briju.
- Projprzem Budownictwo, zawarł umowę o wartości 29,7 mln zł, która dotyczy robót związanych z budową budynku handlowo-usługowo-biurowego w Bydgoszczy.
- Zgodnie z projektami uchwał na ZWZA Libetu, spółka ma rozpocząć skup akcji własnych obejmujący do 20% akcji. Akcje będą kupowane po cenie nie niższej niż 1 zł i nie wyższej niż 5 zł za sztukę. Łącznie spółka chce przeznaczyć na skup do 10 mln zł.
- Akcjonariusze Rawlplug zdecydowali o wypłacie dywidendy wysokości 0,33 zł na akcję (DY=2,6%). Dzień dywidendy ustalono na 9.08.2017 r., a termin wypłaty dywidendy na 25.08.2017 r.
- Grupa Wirtualna Polska i właściciele eSky Group zawarli warunkową umowę nabycia 6,3% akcji eSky.pl przez WPL. Cena zakupu pakietu mniejszościowego wynosi 15,6 mln zł.

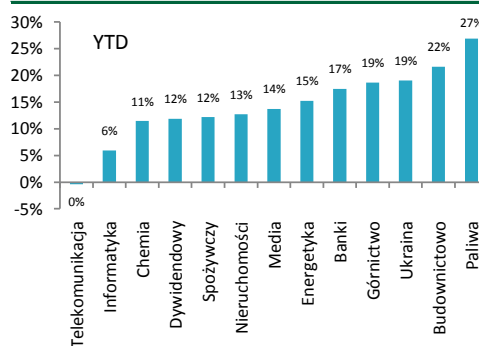
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	61,181,57	-0,21%
WIG20	2,330,72	-0,41%
mWIG40	4,875,06	0,14%
sWIG80	16212,39	0,18%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Telekomunikacja	727,13	0,13%
2	WIG Chemia	15,329,25	0,25%
3	WIG Informatyka	2,282,59	0,72%
4	WIG Nieruchomości	2,061,00	-0,12%
5	WIG Dywidendowy	1,162,77	0,20%
6	WIG Budownictwo	3,475,06	0,57%
7	WIG Media	5,188,32	0,24%
8	WIG Banki	7,357,65	-1,04%
9	WIG Energetyka	2,939,68	0,28%
10	WIG Górnictwo	4,172,83	1,57%
11	WIG Paliwa	7,190,80	-0,64%
12	WIG Ukraina	639,47	0,68%
13	WIG Spożywczy	4,660,61	0,42%



**WIG - najwyższa aktywność**

Spółka	Obrót (mln PLN)	1D
PEKAO	92,94	-1,20%
KGHM	89,86	1,82%
PKOBP	82,38	-2,02%
PKN ORLEN	69,95	-0,27%
PZU	64,92	-0,18%

**WIG - największe wzrosty**

Spółka	Obrót (mln PLN)	1D
HUBSTYLE SA	1,25	30,21%
WILBO	0,42	27,27%
ENERGOINS	1,38	14,05%
MNI	0,10	11,11%
INDYGO	0,60	9,09%

**WIG - największe spadki**

Spółka	Obrót (mln PLN)	1D
QUMAK SA	2,50	-18,57%
MIRACULUM SA	1,64	-8,89%
ALMA	0,32	-8,57%
IALBATROS GROUP	1,38	-8,00%
MAGNA POLC	0,32	-5,88%



NOTOWANIA Z DNIA 09.06.2017

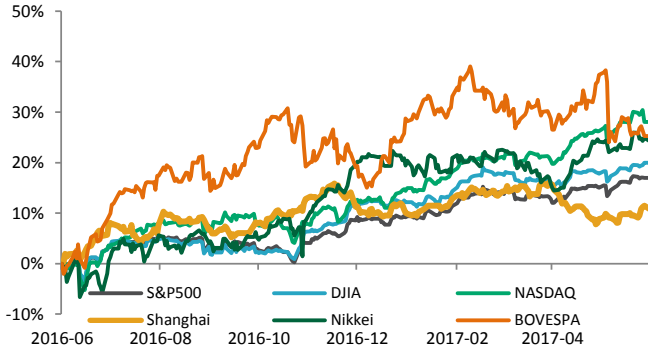
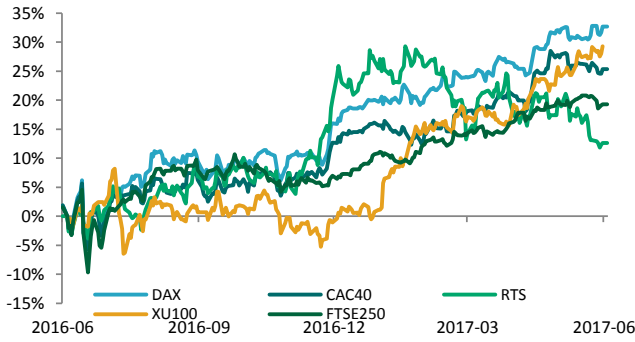
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3586,07	0,62%
Niemcy	DAX	12815,72	0,80%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19769,96	0,13%
Francja	CAC40	5299,71	0,67%
Rosja	RTS	1041,49	0,29%
Turcja	XU100	98942,87	0,99%

**Indeksy – Świat**

USA	S&P500	2,431,77	-0,08%
USA	DJI	21,271,97	0,42%
USA	NASDAQ	6,207,92	-1,80%
Chiny	Shanghai B-share	3,139,87	-0,59%
Japonia	Nikkei 225	19,908,58	-0,52%
Brazylia	Bovespa	62,210,56	-0,87%

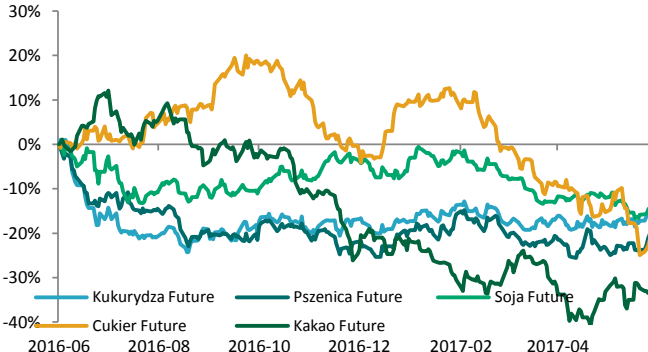
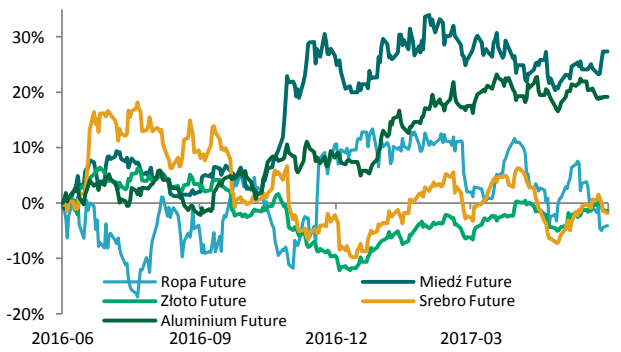


**Surowce / Metale**

Ropa Brent \$/bbl.	48,15	0,61%
Miedź \$/t	5804,00	1,30%
Złoto \$/t oz.	1266,76	-0,88%
Srebro \$/t oz.	17,21	-1,34%
Aluminium \$/t	1907,00	0,24%

**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	387,75	0,52%
Pszenica Future	445,75	-0,78%
Soja Future	941,50	0,37%
Cukier Future	14,27	-0,49%
Kawa Future	1605,00	4,49%



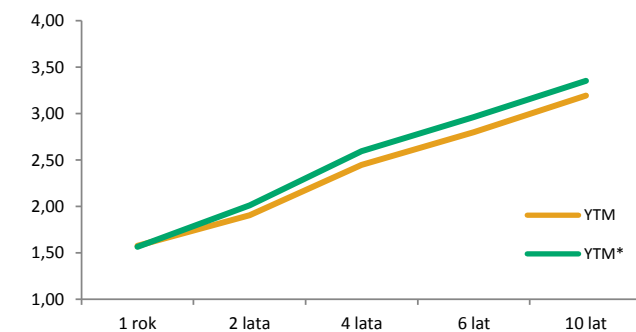
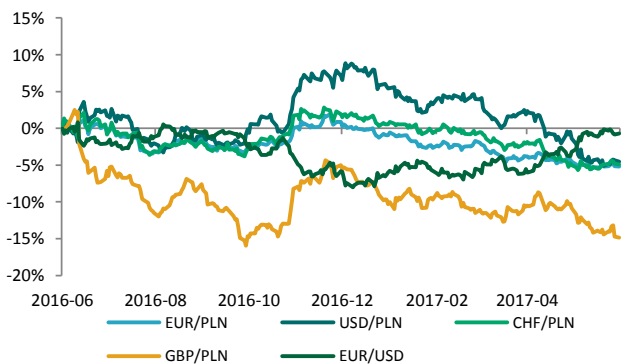
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/PLN	4,1835	-0,05%
USD/PLN	3,7316	-0,17%
CHF/PLN	3,8533	-0,08%
GBP/PLN	4,755	-0,20%
EUR/USD	1,1211	0,14%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,57	1,56
2 lata	1,90	2,01
4 lata	2,45	2,59
6 lat	2,80	2,96
10 lat	3,19	3,35

\* YTM 30 dni wcześniej





**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
12.06.2017	14:00	Polska	CPI r/r	Maj	--	1,90%	--
13.06.2017	11:00	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Czerwiec	--	35,10	--
13.06.2017	11:00	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Czerwiec	--	20,60	--
13.06.2017	14:00	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Kwiecień	-70m	-738m	--
13.06.2017	14:00	Polska	Inflacja bazowa r/r	Maj	1,00%	0,90%	--
14.06.2017	08:00	Niemcy	CPI m/m	Maj	--	-0,20%	--
14.06.2017	08:00	Niemcy	CPI r/r	Maj	--	1,50%	--
14.06.2017	11:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Kwiecień	--	-0,10%	--
14.06.2017	11:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Kwiecień	--	1,90%	--
14.06.2017	11:00	Eurostrefa	Zatrudnienie r/r	I kw.	--	1,10%	--
14.06.2017	14:30	USA	CPI r/r	Maj	1,90%	2,20%	--
14.06.2017	14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Maj	0,10%	0,40%	--
14.06.2017	20:00	USA	Decyzja ws. stóp procentowych	Czerwiec	1,00%	0,75%	--
15.06.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Czerwiec	--	--	--
15.06.2017	15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Maj	--	1,00%	--
16.06.2017	11:00	Eurostrefa	CPI m/m	Maj	--	0,40%	--
16.06.2017	11:00	Eurostrefa	CPI r/r	Maj	--	1,90%	--
16.06.2017	11:00	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Maj	--	0,90%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
12.06.2017	ACTION	ZWZA ws. m.in. pokrycia straty za rok obrotowy 2016.
12.06.2017	APATOR	ZWZA ws. m.in. pokrycia straty za rok obrotowy 2016.
12.06.2017	EUCO	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,33 zł na akcję.
12.06.2017	FASING	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto za 2016 rok.
12.06.2017	GTC	Wypłata dywidendy 0,27 zł na akcję.
12.06.2017	INTERCARS	ZWZA ws. m.in. podziału zysku.
12.06.2017	LOKUM	ZWZA ws. m.in. przeznaczenia zysku za rok 2016 oraz części kapitału zapasowego na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy oraz wyznaczenia dnia dywidendy i dnia wypłaty dywidendy.
12.06.2017	PELION	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksów sWIG80 i WIG
12.06.2017	POLICE	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto za rok obrotowy 2016 oraz pokrycia straty z lat ubiegłych powstałych w wyniku korekty błędu.
12.06.2017	WIELTON	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,25 zł na akcję.
13.06.2017	CDPROJEKT	Wypłata dywidendy 1,05 zł na akcję.
13.06.2017	ELEKTROTI	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,35 zł na akcję.
13.06.2017	EUROTEL	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,90 zł na akcję.
13.06.2017	PELION	Dzień wykupu akcji spółki przez Korporacja Inwestycyjna Polskiej Farmacji sp. z o. o. po cenie 59,04 zł za akcję.
13.06.2017	POLNA	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 19,92 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez pana Zbigniewa Jakubasa.
13.06.2017	PRAGMAINK	ZWZA ws. m.in. pokrycia straty za rok 2016.
13.06.2017	TRANSPOL	Rozpoczęcie procesu budowania księgi popytu na akcje serii I.
13.06.2017	UNIBEP	ZWZA ws. m.in. podziału zysku netto za rok obrotowy 2016.



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>	14,87	13,6	14,7	7,6	7,4
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	32,30	13,9	11,9	9,8	8,4
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	61,70	10,6	10,4	8,8	8,3
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	360,50	49,0	44,5	19,6	15,6
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	232,80	25,1	24,5	25,6	24,7
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	216,20	33,1	32,4	28,2	20,6
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>	42,48	18,2	17,7	12,6	12,0
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,69	40,8	19,7	25,1	14,8
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	6602,00	33,8	33,5	17,2	17,4
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	87,44	22,2	23,8	14,9	13,6
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,73	12,1	8,6	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	360,50	149,2	49,7	24,1	19,1
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	42,48	19,2	38,0	14,7	27,7
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	232,80	30,6	27,9	27,6	26,0
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	216,20	19,7	33,2	29,6	26,7
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>	6602,00	24,7	34,0	15,5	16,7
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	216,20	19,7	29,0	29,9	22,4
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	6602,00	24,7	30,1	15,7	15,4
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	6,25	13,0	10,1	8,4	8,2
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	360,50	149,2	69,8	24,0	19,4
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	44,75	21,5	17,3	11,6	9,9
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	360,50	149,2	87,8	24,1	20,5

\* 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>

**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	22 566 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 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)