



**KOMENTARZ PORANNY**

Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Tydzień zakończył się solidnymi wzrostami na europejskich giełdach. Zarówno DAX, jak i CAC40 zyskały ponad 1%, wspierane lepszymi od oczekiwań danymi z Niemiec, gdzie zamówienia w przemyśle w czerwcu wzrosły o 1% m/m (+0,5% m/m wg prognoz). Także rynki amerykańskie zyskiwały po dobrych odczytach z tamtejszego rynku pracy. Dolar po publikacji danych silnie zyskiwał na wartości względem euro a kurs EURUSD obniżył się w pobliżu poziomu 1,175.
- Na krajowym parkiecie nie obserwowaliśmy większych zmian notowań – główne indeksy (WIG, WIG20) zakończyły notowania na plusach w ślad za lepszymi nastrojami na rynkach bazowych. Słabiej prezentowały się natomiast mWIG40 i sWIG80.
- Liczba zatrudnionych w sektorach pozarolniczych (non-farm payrolls) w USA wzrosła w lipcu o 205 tys. osób wobec zrewidowanego lekko w górę wyniku 231 tys. osób w czerwcu. Według danych BEA, najmocniejsze tempo kreacji nowych miejsc pracy odnotowanych w sektorach usługowych związanych z czasem wolnym, edukacją a także służbie zdrowia. Silny wzrost zatrudnienia nastąpił również w sektorze przetwórstwa przemysłowego. W naszej ocenie dobre perspektywy wzrostu dla gospodarki amerykańskiej będą sprzyjały utrzymaniu znacznej dynamiki zatrudnienia również w nadchodzących miesiącach.
- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, stopa bezrobocia spadła w lipcu do poziomu 4.3% z 4.4% w czerwcu, pomimo jednoczesnego wzrostu współczynnika aktywności zawodowej. Nieco mocniejsza od oczekiwań konsensusu rynkowego okazała się natomiast dynamika wynagrodzeń, która pozostała w lipcu na poziomie z czerwca i wyniosła 2.5% r/r. Wciąż pozostaje ona jednak umiarkowana, co może częściowo wynikać z wejścia na rynek pracy dużej liczby nowych, niewykwalifikowanych pracowników – w rezultacie może to hamować presję na wzrost płac. W konsekwencji spodziewamy się, że również dynamika inflacji bazowej w USA będzie rosła w dość wolnym tempie przez pozostałą część roku. W obliczu niższej inflacji, oczekujemy utrzymania przez Fed stóp procentowych w USA na niezmiennych poziomach do końca 2017 roku.

**Oczekiwanie odnośnie dzisiejszej sesji**

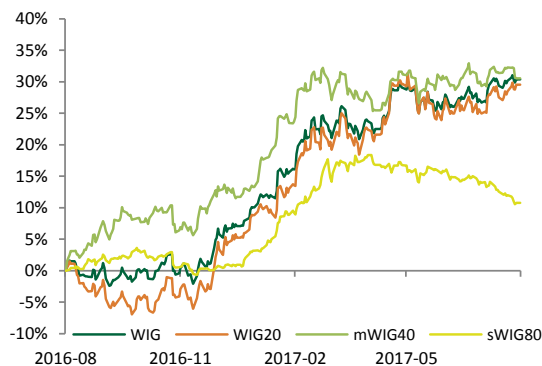
- Przed sesją podane zostały dane o produkcji przemysłowej z Niemiec, która spadła w czerwcu o 1,1% m/m wobec oczekiwań na poziomie +3,4% m/m. Z uwagi na gorszy odczyt możemy spodziewać się korekty piątkowych wzrostów na początku dzisiejszej sesji.

**Informacje ze spółek**

- LPP podało wstępne dane finansowe za II kwartał 2017 r. Przychody wyniosły 1 705 mln PLN (+13% r/r), a sprzedaż porównywalna (flf) była wyższa o 6,2% r/r. Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 964 mln PLN (+28,6% r/r), przy rentowności sięgającej 56,5% (+6,6 pkt. proc.). Spółka podała, iż koszty SG&A wyniosły 742 mln PLN (+13,8% r/r), a w efekcie wynik EBIT ukształtował się na poziomie 208 mln PLN (+140% r/r). Zysk netto wyniósł 173 mln PLN (+92,6% r/r). Wyniki były wyższe od konsensusu odpowiednio o 9,5% na poziomie operacyjnym i o 10,6% na poziomie zysku netto. Według stanu na 30 czerwca zapasy LPP wyniosły 1,48 mld zł (ok 1 617 zł/m2; -3,1% r/r), zadłużenie z tytułu kredytów 424 mln zł, a środki pieniężne 436 mln zł.
- Wojas uzyskał w lipcu 15,5 mln PLN przychodów (-9,6% r/r). Narastająco, w okresie styczeń-lipiec wielkość skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży wyniosła 123,6 mln PLN i była niższa o 0,3% r/r.
- Zakłady Azotowe Puławy utworzą odpis aktualizujący wartość rzeczowych aktywów trwałych i wartości niematerialnych w wysokości 14,7 mln zł w spółce zależnej Zakłady Azotowe Chorzów.
- Mennica Polska ma zamówienie z Departamentu Skarbu w Tajlandii na produkcję i dostawę w latach 2017-2018 złotych medali upamiętniających ceremonię kremacji Króla Bhumibola Adulyadeja w liczbie 99.000 sztuk. Wartość zamówienia to 86,9 mln USD.

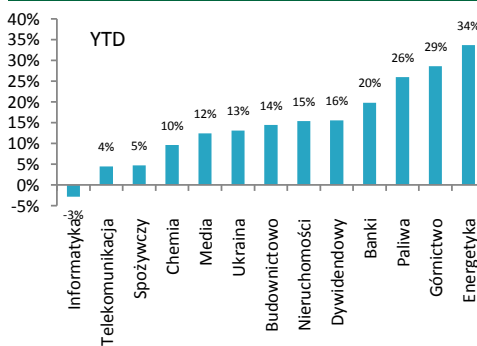
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

| Indeks | Kurs      | 1D     |
|--------|-----------|--------|
| WIG    | 62,478,30 | 0,40%  |
| WIG20  | 2,380,16  | 0,62%  |
| mWIG40 | 4,868,04  | -0,14% |
| sWIG80 | 15472,41  | 0,18%  |



**Indeksy sektorowe**

| Lp. | Sektor              | Kurs      | 1D     |
|-----|---------------------|-----------|--------|
| 1   | WIG Telekomunikacja | 762,62    | 1,09%  |
| 2   | WIG Chemia          | 15,078,83 | -0,64% |
| 3   | WIG Informatyka     | 2,095,03  | 0,32%  |
| 4   | WIG Nieruchomości   | 2,110,54  | -0,08% |
| 5   | WIG Dywidendowy     | 1,200,76  | 0,76%  |
| 6   | WIG Budownictwo     | 3,269,92  | -0,01% |
| 7   | WIG Media           | 5,129,97  | 0,36%  |
| 8   | WIG Banki           | 7,504,19  | 1,31%  |
| 9   | WIG Energetyka      | 3,410,94  | 0,27%  |
| 10  | WIG Górnictwo       | 4,522,99  | 0,14%  |
| 11  | WIG Paliwa          | 7,143,14  | -0,19% |
| 12  | WIG Ukraina         | 607,71    | -0,79% |
| 13  | WIG Spożywczy       | 4,350,47  | -0,46% |



**WIG - najwyższa aktywność**

| Symbol    | Obrót (mln PLN) | 1D     |
|-----------|-----------------|--------|
| PKOBP     | 98,13           | 0,96%  |
| PZU       | 80,19           | -0,54% |
| PEKAO     | 72,80           | 1,19%  |
| KGHM      | 55,04           | 0,21%  |
| PKN ORLEN | 32,26           | -0,42% |

**WIG - największe wzrosty**

| Symbol       | 1D   | 5D     |
|--------------|------|--------|
| MNI          | 0,06 | 20,00% |
| ASBIS        | 2,68 | 11,20% |
| HARPER       | 1,03 | 7,29%  |
| MIRACULUM SA | 1,98 | 7,03%  |
| BOWIM        | 4,18 | 6,36%  |

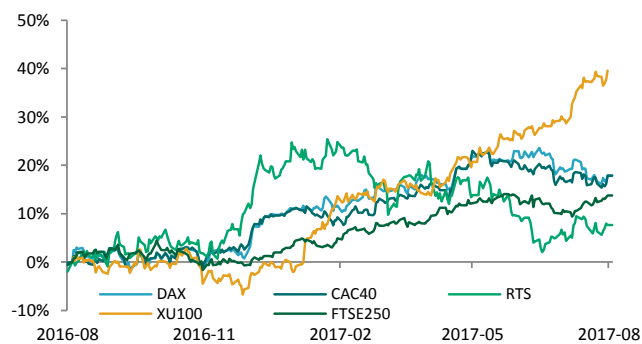
**WIG - największe spadki**

| Symbol          | Kurs | 1D      |
|-----------------|------|---------|
| ALTA SA         | 3,12 | -10,34% |
| KRYNICA VITAMIN | 5,03 | -8,55%  |
| FOTA            | 0,50 | -7,41%  |
| KRAKCHEM        | 2,32 | -7,20%  |
| GINOROSI        | 1,79 | -5,29%  |



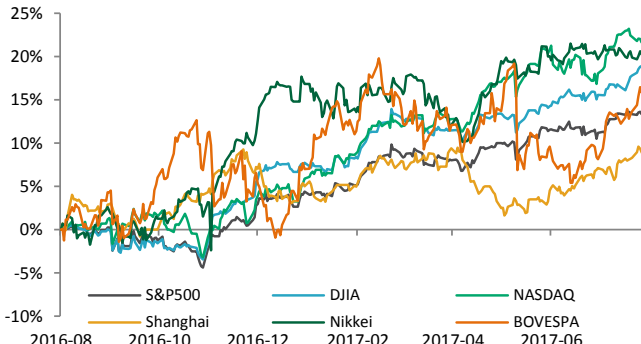
**Indeksy – Europa**

|               |               |          |        |
|---------------|---------------|----------|--------|
| Europa        | Euro Stoxx 50 | 3507,41  | 1,18%  |
| Niemcy        | DAX           | 12297,72 | 1,18%  |
| Wlk. Brytania | FTSE 250      | 19969,73 | 0,31%  |
| Francja       | CAC40         | 5203,44  | 1,42%  |
| Rosja         | RTS           | 1026,73  | -0,26% |
| Turcja        | XU100         | 108545,3 | 1,30%  |



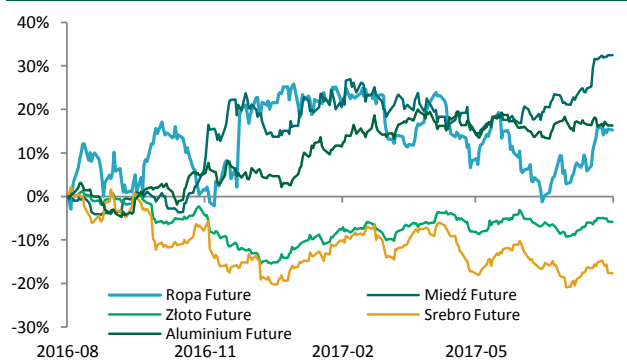
**Indeksy – Świat**

|          |                  |           |       |
|----------|------------------|-----------|-------|
| USA      | S&P500           | 2,476,83  | 0,19% |
| USA      | DJI              | 22,092,81 | 0,30% |
| USA      | NASDAQ           | 6,351,56  | 0,18% |
| Chiny    | Shanghai B-share | 3,275,32  | 0,41% |
| Japonia  | Nikkei 225       | 20,055,89 | 0,52% |
| Brazylia | Bovespa          | 66,897,98 | 0,18% |



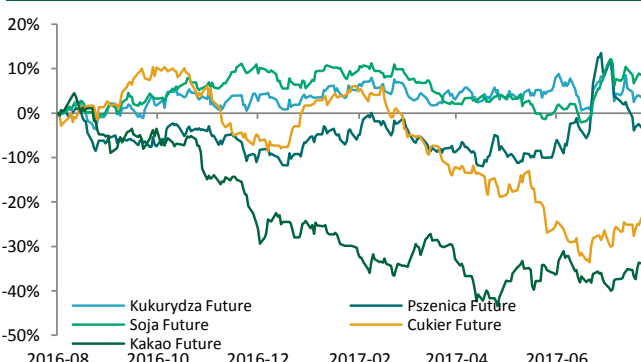
**Surowce / Metale**

|                    |         |        |
|--------------------|---------|--------|
| Ropa Brent \$/bbl. | 52,42   | 0,79%  |
| Miedź \$/t         | 6372,00 | 0,31%  |
| Złoto \$/t oz.     | 1258,88 | -0,77% |
| Srebro \$/t oz.    | 16,27   | -2,33% |
| Aluminium \$/t     | 1910,50 | -0,29% |



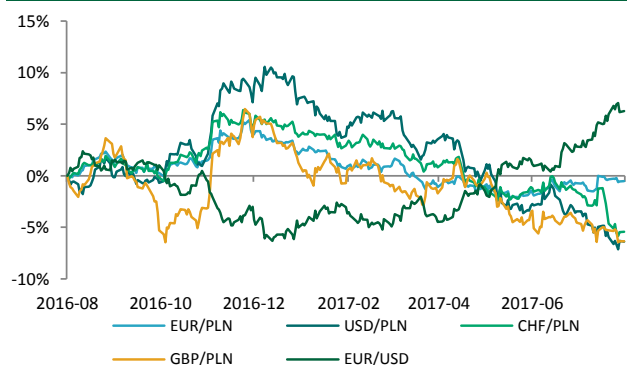
**Surowce / Towary**

|                  |         |        |
|------------------|---------|--------|
| Kukurydza Future | 381,00  | 0,86%  |
| Pszenica Future  | 454,75  | -0,66% |
| Soja Future      | 956,75  | -0,39% |
| Cukier Future    | 14,14   | -1,19% |
| Kawa Future      | 1563,00 | -1,94% |



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

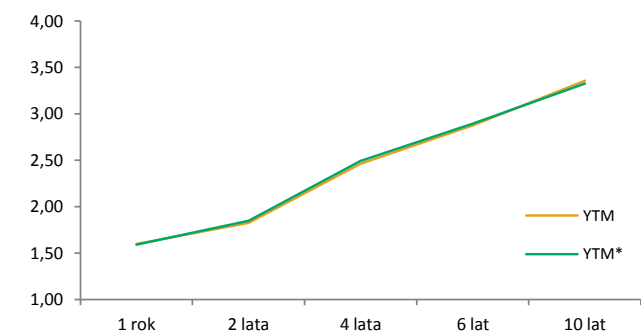
|         |        |        |
|---------|--------|--------|
| EUR/PLN | 4,2446 | 0,01%  |
| USD/PLN | 3,6026 | -0,07% |
| CHF/PLN | 3,7037 | 0,01%  |
| GBP/PLN | 4,7002 | -0,01% |
| EUR/USD | 1,1782 | 0,08%  |



**Rentowność obligacji**

|        | YTM  | YTM* |
|--------|------|------|
| 1 rok  | 1,60 | 1,59 |
| 2 lata | 1,82 | 1,85 |
| 4 lata | 2,46 | 2,49 |
| 6 lat  | 2,87 | 2,89 |
| 10 lat | 3,36 | 3,33 |

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

| Data       | Godz. | Kraj   | Wydarzenie                    | Okres    | Prog. | Poprz. | Odczyt |
|------------|-------|--------|-------------------------------|----------|-------|--------|--------|
| 07.08.2017 | 08:00 | Niemcy | Produkcja przemysłowa m/m     | Czerwiec | 0,20% | 1,20%  | -1,10% |
| 07.08.2017 | 08:00 | Niemcy | Produkcja przemysłowa r/r     | Czerwiec | 3,70% | 5,00%  | 2,40%  |
| 08.08.2017 | 08:00 | Niemcy | Rachunek obrotów bieżących    | Czerwiec | 24.5b | 17.3b  | --     |
| 10.08.2017 | 14:30 | USA    | Nowe wnioski o zasiłek w tys. | Sierpień | --    | 240k   | --     |
| 11.08.2017 | 08:00 | Niemcy | Ceny hurtowników m/m          | Lipiec   | --    | 0,00%  | --     |
| 11.08.2017 | 08:00 | Niemcy | Ceny hurtowników r/r          | Lipiec   | --    | 2,50%  | --     |
| 11.08.2017 | 08:00 | Niemcy | CPI m/m                       | Lipiec   | 0,40% | 0,40%  | --     |
| 11.08.2017 | 08:00 | Niemcy | CPI r/r                       | Lipiec   | 1,70% | 1,70%  | --     |
| 11.08.2017 | 14:00 | Polska | Rachunek obrotów bieżących    | Czerwiec | -848m | -179m  | --     |
| 11.08.2017 | 14:00 | Polska | CPI m/m                       | Lipiec   | --    | -0,20% | --     |

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

| Data       | Spółka    | Wydarzenie   |
|------------|-----------|--|
| 07.08.2017 | ACAUTOGAZ | Publikacja raportu za I półrocze 2017 roku.                                    |
| 07.08.2017 | LIVECHAT  | Wypłata dywidendy 1,41 zł na akcję.  |
| 07.08.2017 | POLNA     | NWZA ws. zniesienia dematerializacji akcji oraz wycofania ich z obrotu na GPW. |
| 07.08.2017 | RELPOL    | Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,40 zł na akcję.                           |
| 08.08.2017 | PGE       | Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.                   |
| 08.08.2017 | ASBIS     | Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.                   |
| 08.08.2017 | INSTALKRK | Wypłata dywidendy 0,25 zł na akcję.  |
| 08.08.2017 | KRUSZWICA | Wypłata dywidendy 2,38 zł na akcję.  |
| 08.08.2017 | LCCORP    | Wypłata dywidendy 0,07 zł na akcję.  |
| 08.08.2017 | RAWLPLUG  | Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,33 zł na akcję.                         |
| 09.08.2017 | ENERGA    | Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.                   |
| 09.08.2017 | ASSECOSEE | Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.                   |
| 09.08.2017 | GRODNO    | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał roku obrotowego 2017/2018.    |
| 09.08.2017 | QUERCUS   | Publikacja raportu za I półrocze 2017 roku.                                    |
| 10.08.2017 | ENEA      | Wypłata dywidendy 0,25 zł na akcję.  |



ANALIZY I REKOMENDACJE

| Spółka             | Data wydania | Zalecenie                 | z dnia wyceny | Cena (PLN)     |         | P/E*  |       | EV/EBITDA*;<br>dla deweloperów C/WK |        |
|--------------------|--------------|---------------------------|---------------|----------------|---------|-------|-------|-------------------------------------|--------|
|                    |              |                           |               | docelowa       | bieżąca | 2016  | 2017P | 2016                                | 2017P  |
| <b>AKTUALNE:</b>   |              |                           |               |                |         |       |       |                                     |        |
| Torpol             | 28.07.2017   | kupuj                     | 13,20         | <b>16,08</b>   | 13,19   | 30,0  | 30,9  | 7,9                                 | 9,0    |
| Amrest             | 21.07.2017   | kupuj                     | 359,95        | <b>423,45</b>  | 10,70   | 1,2   | 1,1   | 2,4                                 | 2,0    |
| Neuca              | 14.06.2017   | neutralnie                | 387,05        | <b>416,54</b>  | 295,00  | 11,9  | 11,6  | 8,4                                 | 8,2    |
| Trakcja            | 22.05.2017   | kupuj                     | 14,90         | <b>17,1</b>    | 12,91   | 11,8  | 12,7  | 6,6                                 | 6,4    |
| CDRL               | 20.04.2017   | kupuj                     | 31,00         | <b>35,9</b>    | 26,80   | 11,5  | 9,9   | 8,3                                 | 7,1    |
| Alumetal           | 24.10.2016   | neutralnie                | 61,90         | <b>67,63</b>   | 48,30   | 8,3   | 8,1   | 7,0                                 | 6,7    |
| <b>ARCHIWALNE:</b> |              |                           |               |                |         |       |       |                                     |        |
| Amrest             | 18.05.2016   | Dezaktualizacja           | 233,00        | <b>241,75</b>  | 371,00  | 50,5  | 45,8  | 20,1                                | 16,0   |
| Budimex            | 26.04.2016   | Dezaktualizacja           | 196,00        | <b>185,99</b>  | 222,00  | 23,9  | 23,4  | 24,7                                | 23,9   |
| CCC                | 19.04.2016   | Dezaktualizacja           | 169,10        | <b>176,63</b>  | 251,00  | 38,5  | 37,6  | 32,5                                | 23,8   |
| Forte              | 14.04.2016   | Dezaktualizacja           | 59,50         | <b>56,72</b>   | 68,49   | 19,3  | 16,8  | 14,2                                | 11,9   |
| Rainbow Tours      | 10.05.2016   | Zrealizowana              | 26,20         | <b>34,37</b>   | 39,70   | 17,0  | 16,5  | 11,6                                | 11,1   |
| 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> | 7190,00 | 36,8  | 36,5  | 18,7                                | 18,9   |
| Orbis              | 31.03.2016   | Zrealizowana              | 61,00         | <b>68,04</b>   | 86,00   | 21,8  | 23,4  | 14,7                                | 13,4   |
| Paged              | 27.05.2015   | Dezaktualizacja           | 60,87         | <b>64,16</b>   | 58,30   | 12,0  | 8,5   | 10,2                                | 7,5    |
| Amrest             | 23.11.2015   | Rewizja w dniu 18.05.2016 | 189,08        | <b>202,79</b>  | 371,00  | 153,6 | 51,1  | 24,7                                | 19,6   |
| Rainbow Tours      | 22.06.2015   | Rewizja w dniu 10.05.2016 | 23,16         | <b>25,09</b>   | 39,70   | 18,0  | 35,6  | 13,7                                | 25,8   |
| Budimex            | 07.09.2015   | Rewizja w dniu 26.04.2016 | 187,80        | <b>193,53</b>  | 222,00  | 29,2  | 26,6  | 26,6                                | 25,1   |
| CCC                | 04.11.2015   | Rewizja w dniu 19.04.2016 | 169,10        | <b>189,81</b>  | 251,00  | 22,9  | 38,5  | 34,1                                | 30,8   |
| 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>    | 68,49   | 21,7  | 18,2  | 15,0                                | 12,5   |
| LPP                | 04.11.2015   | Cena osiągnięta           | 7172,05       | <b>6124,27</b> | 7190,00 | 26,9  | 37,0  | 16,8                                | 18,2   |
| CCC                | 31.07.2015   | Rewizja w dniu 04.11.2015 | 193,00        | <b>227,45</b>  | 251,00  | 22,9  | 33,7  | 34,4                                | 25,8   |
| LPP                | 31.07.2015   | Rewizja w dniu 04.11.2015 | 7700,00       | <b>7676,39</b> | 7190,00 | 26,9  | 32,8  | 17,0                                | 16,7   |
| 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>  | 371,00  | 153,6 | 71,8  | 24,6                                | 20,0   |
| Grajewo            | 27.05.2015   | Zawieszona                | 29,13         | <b>38,33</b>   | 45,53   | 21,9  | 17,6  | 11,8                                | 10,0   |
| Amrest             | 07.04.2015   | Cena osiągnięta           | 123,00        | <b>142,42</b>  | 371,00  | 153,6 | 90,3  | 24,7                                | 21,1   |

\* 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>               |
| Adrian Kutnik                  | 22 507 52 92        | <a href="mailto:adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl">adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl</a>           |
| Adam Maćkowiak                 | 22 507 52 94        | <a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@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>           |
| Marcin Rżany         | 22 507 52 73 | <a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@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**BGZ**.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

 IPO.bm**BGZ**

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>





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 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)