



**KOMENTARZ PORANNY**

Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Chociaż przez większą część dnia WIG20 notował solidne zyski rzędu 0,8%, to pod koniec sesji do głosu doszli sprzedający, a dzień zakończył się niewielkim spadkiem indeksu. Tym samym po okresie kilku tygodni, kiedy krajowy parkiet był wyraźnie silniejszy zarówno od rynków krajów rozwiniętych, jak i rozwijających się, inwestorzy postanowili zrealizować zyski z uwagi na pogorszenie się atmosfery na rynkach bazowych. Najmocniej tracili akcje banków: mBanku oraz BZWBK.
- Powyższe zachowanie związane było z przeceną na rynkach w Europie oraz USA. Na Starym Kontynencie najmocniej tracili akcje banków – inwestorzy są ostrożni przed zbliżającym się posiedzeniem EBC (w czwartek). Pomimo oczekiwań na ogłoszenie harmonogramu zakończenia skupu aktywów, umocnienie EUR względem USD (wzrost kursu EUR/USD) zwiększa ryzyko przedłużenia okresu stymulacji monetarnej, co byłoby niekorzystne dla sektora finansowego.
- Spadek notowań w USA wynikał również z ponownego wzrostu napięcia geopolitycznego związanego z sytuacją w Korei Północnej, wyceniając tym samym informacje z weekendu o kolejnych testach broni jądrowej (w poniedziałek giełdy w Stanach były zamknięte z uwagi na Święto Pracy). Na sentyment nie wpłynęły finalne odczyty danych o zamówieniach w przemyśle i na dobra trwałe użytku, które były zgodne z

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Przed sesją poznaliśmy dane o zamówieniach w przemyśle z Niemiec za lipiec (-0,7% m/m wobec +0,3% oczekiwania). Po południu podane zostaną dane o bilansie handlu zagranicznego oraz indeks PMI i ISM dla usług w USA.
- Dziś poznamy także decyzje RPP w sprawie stóp procentowych. Prognozujemy, że RPP pozostawi stopy procentowe NBP na dotychczasowych poziomach, ze stopą referencyjną równą 1,50%. W ostatnim czasie członkowie Rady wielokrotnie podkreślali, że w ich ocenie obecny poziom stóp procentowych sprzyja zachowaniu równowagi makroekonomicznej w krajowej gospodarce. W konsekwencji spodziewamy się, że w pomimo mocniejszego wzrostu PKB a w obliczu prognozowanej stabilizacji stopy inflacji CPI poniżej 2,0%, RPP utrzyma niezmienną stopy procentowe do końca br.

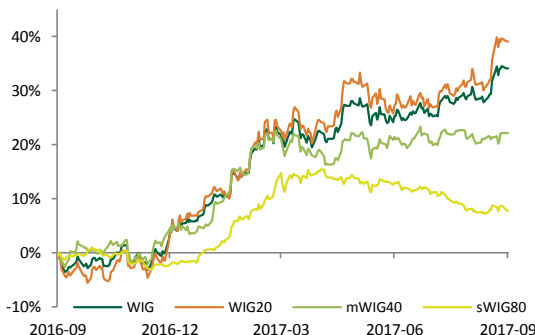
**Informacje ze spółek**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg, Parkiet, Puls Biznesu, bankier.pl

- Kruk uzyskał w II kwartale 283,3 mln PLN przychodów (+57,1% r/r, +4,9% względem konsensusu). Wynik operacyjny to 129,1 mln PLN (+110,1% r/r, +6,6% od oczekiwań). Zysk na poziomie netto był w wysokości 101,5 mln PLN (+101,5% r/r, +5,9% vs prognozy). Równocześnie spółka poinformowała o korekcie sprawozdania za I kwartał br. - w wyniku korekty waluty funkcjonalnej jednej ze spółek zależnych z PLN na EUR, przychody wzrosły do 264 mln PLN z 254,2 mln PLN, zysk operacyjny do 131,1 mln PLN z 121,3 mln PLN, a wynik netto do 115,5 mln PLN z 80,1 mln PLN.
- Atal uzyskał w II kwartale 220,7 mln PLN przychodów (+61,4% r/r, -1,0% względem konsensusu). Wynik operacyjny to 65,5 mln PLN (+135,7% r/r, +17,0% od oczekiwań). Zysk na poziomie netto był w wysokości 50,7 mln PLN (+131,0% r/r, +16,4% vs prognozy).
- PHN uzyskał w II kwartale 38,9 mln PLN przychodów (-19,0% r/r, prawie o 13% gorzej od konsensusu). Wynik operacyjny wyniósł 13,6 mln PLN (-66,1% r/r, -15,4% od oczekiwań). Zysk netto był na poziomie 9,6 mln PLN (-69,4% r/r, 2% poniżej prognoz).
- Emperia podała, iż Naczelnik Drugiego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie wstrzymał do 20 sierpnia 2018 r. wykonanie decyzji określającej wysokość zobowiązania podatkowego Spółki w podatku dochodowym od osób prawnych za rok 2011 i stwierdzającą zaległość w wysokości 142,5 mln PLN + karne odsetki.
- Sprzedaż grupy InterCars wyniosła w sierpniu 586,1 mln PLN (+21,7% r/r). Przychody w Polsce wyniosły 322,9 mln PLN (+16,4% r/r), a sprzedaż spółek dystrybucyjnych za granicą w tym okresie wyniosła 230,9 mln PLN (+27,1% r/r).
- Gino Rossi wypracowało w sierpniu 20,5 mln PLN sprzedaży (+9,0% r/r). Sprzedaż części obuwicznej Gino Rossi wzrosła o 14,2% r/r do 13,8 mln PLN, a sprzedaż części odzieżowej Simple (bez sprzedaży materiałów poddostawcom) wyniosła 6,7 mln PLN, bez zmian r/r. Marża detaliczna w Gino Rossi wyniosła 43,6% wobec 45,4% w sierpniu 2016 roku, a marża w Simple wyniosła 50%. wobec 53% rok wcześniej.

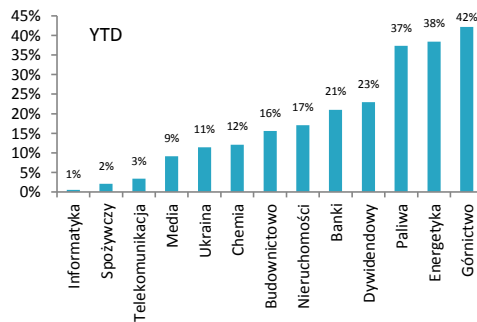
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,994,90	-0,07%
WIG20	2,517,45	-0,08%
mWIG40	4,910,33	0,02%
sWIG80	15441,32	-0,31%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Motoryzacja	5,384,16	0,85%
2	WIG Informatyka	2,167,05	0,73%
3	WIG Górnictwo	5,000,41	0,51%
4	WIG Spożywczy	4,240,93	0,42%
5	WIG Ukraina	598,58	0,38%
6	WIG Dywidendowy	1,277,90	0,18%
7	WIG Chemia	15,420,06	0,14%
8	WIG Paliwa	7,787,58	0,13%
9	WIG Budownictwo	3,302,96	0,09%
10	WIG Banki	7,579,67	-0,08%
11	WIG Odzież	7,221,62	-0,30%
12	WIG Media	4,976,76	-0,37%
13	WIG Energetyka	3,531,16	-0,53%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



Obrót (mln PLN)

KGHM	194,58	0,63%
PZU	50,08	-0,04%
PEKAO	46,02	0,63%
PKN ORLEN	45,14	-0,17%
ORANGE POLSI	42,46	-1,07%

MNI	0,08	14,29%
FOTA	0,34	13,33%
CUBE.ITG SA	1,85	8,19%
GRODNO	11,24	7,35%
KORPORACJA BUDO	2,85	6,34%

BALTIC BRIDGE	1,12	-12,50%
GORENJE VELENJE	27,00	-6,15%
ED INVEST SA	1,90	-5,94%
BANCO SANTANDER	23,01	-5,70%
ATENDE SA	4,87	-5,44%

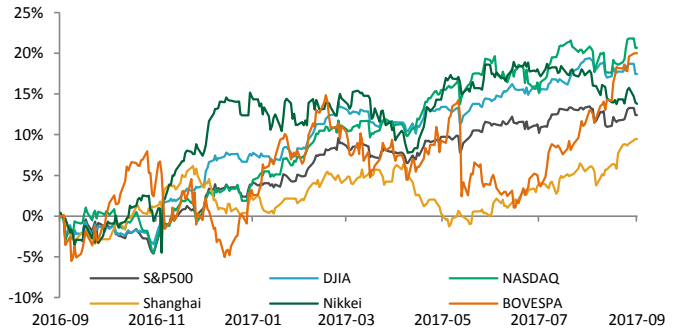
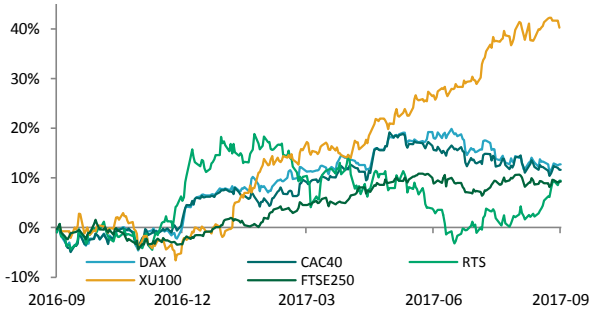


**Indeksy – Europa**

Rosja	RTS	1100,83	0,82%
Niemcy	DAX	12123,71	0,18%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19726,83	0,15%
Europa	Euro Stoxx 50	3420,86	-0,28%
Francja	CAC40	5086,56	-0,34%
Turcja	XU 100	108873	-1,03%

**Indeksy – Świat**

Brazylia	Bovespa	72,128,83	0,03%
Chiny	Shanghai B-share	3,384,32	0,02%
Japonia	Nikkei 225	19,385,81	-0,14%
USA	S&P500	2,476,55	-0,76%
USA	NASDAQ	6,435,33	-0,93%
USA	DJI	21,987,56	-1,07%

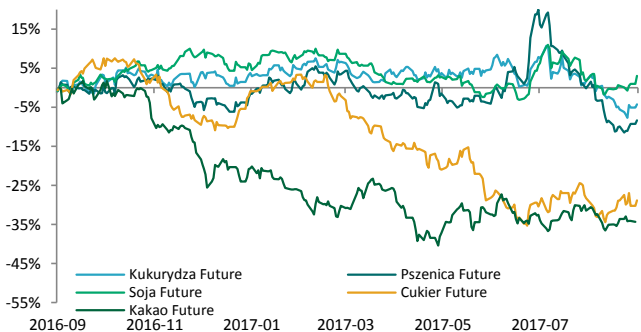
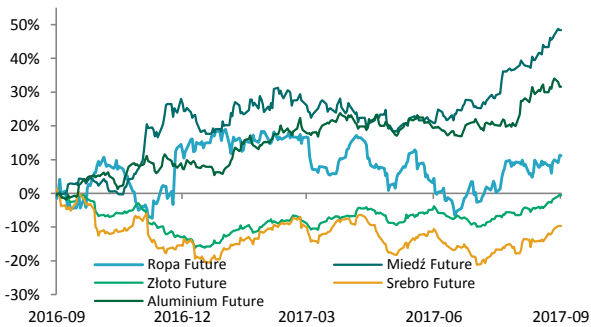


**Surowce / Metale**

Srebro \$/t oz.	17,89	0,01%
Ropa Brent \$/bbl.	53,35	-0,06%
Złoto \$/t oz.	1338,10	-0,12%
Miedź \$/t	6900,00	-0,25%
Aluminium \$/t	2096,00	-1,11%

**Surowce / Towary**

Cukier Future	14,03	2,04%
Kakao Future	1498,00	0,07%
Pszemka Future	442,75	-0,06%
Soja Future	967,25	-0,13%
Kukurydza Future	357,25	-0,35%



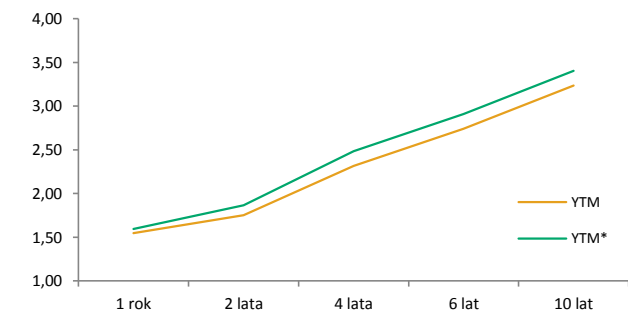
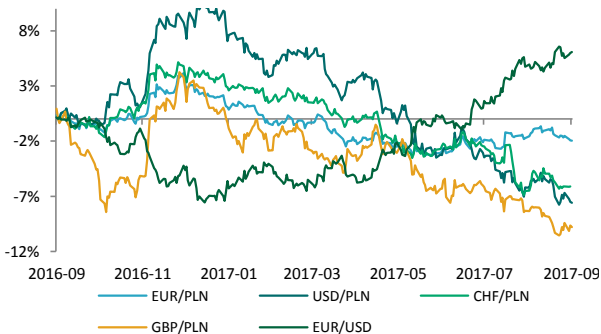
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/USD	1,1922	0,07%
EUR/PLN	4,2339	-0,05%
CHF/PLN	3,7178	-0,06%
USD/PLN	3,5515	-0,09%
GBP/PLN	4,6251	-0,14%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,55	1,59
2 lata	1,75	1,87
4 lata	2,32	2,49
6 lat	2,74	2,91
10 lat	3,23	3,41

\* YTM 30 dni wcześniej





**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
06.09.2017	08:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach m/m	Lipiec	0,30%	1,00%	-0,70%
06.09.2017	08:00	Niemcy	Nowe zamówienia w fabrykach r/r	Lipiec	5,80%	5,10%	5,00%
06.09.2017	16:00	USA	ISM usługi pkt.	Sierpień	55,50	53,90	--
06.09.2017		Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Wrzesień	1,50%	1,50%	--
07.09.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Lipiec	0,60%	-1,10%	--
07.09.2017	08:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Lipiec	4,60%	2,40%	--
07.09.2017	11:00	Eurostrefa	PKB k/k	II kw.	0,60%	0,60%	--
07.09.2017	11:00	Eurostrefa	PKB r/r	II kw.	2,20%	2,20%	--
07.09.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Wrzesień	242k	236k	--
08.09.2017	08:00	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Lipiec	20.5b	23.6b	--
08.09.2017		Chiny	Import r/r	Sierpień	10,00%	11,00%	--
08.09.2017		Chiny	Eksport r/r	Sierpień	5,10%	7,20%	--
09.09.2017	03:30	Chiny	CPI r/r	Sierpień	1,60%	1,40%	--
09.09.2017	03:30	Chiny	PPI r/r	Sierpień	5,40%	5,50%	--
11.09.2017	14:00	Polska	CPI m/m	Sierpień	--	-0,20%	--
11.09.2017	14:00	Polska	CPI r/r	Sierpień	--	1,80%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
06.09.2017	CCC	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 2,59 zł na akcję.
06.09.2017	CDPROJEKT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
06.09.2017	AMICA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
06.09.2017	POLWAX	Publikacja raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	ENEA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	BOGDANKA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	CIGAMES	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	ERGIS	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	KETY	Wyplata I raty dywidendy w wysokości 8 zł na akcję.
07.09.2017	PCM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	RAFAKO	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
07.09.2017	URSUS	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku
08.09.2017	GETINOBLE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
08.09.2017	GINOROSI	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
08.09.2017	PEKABEX	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
08.09.2017	WOJAS	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.



ANALIZY I REKOMENDACJE

Spółka	Data wydania	Zalecenie	Cena (PLN)			P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
			z dnia wyceny	docelowa	bieżąca	2016	2017P	2016	2017P
<b>AKTUALNE:</b>									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	<b>16,08</b>	11,95	27,2	28,0	7,0	8,0
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	9,80	1,1	1,0	2,4	2,0
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	282,00	11,4	11,1	8,0	7,9
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	13,08	11,9	12,9	6,6	6,5
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	29,75	12,8	11,0	9,1	7,8
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	48,01	8,2	8,1	7,0	6,6
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	365,00	49,7	45,0	19,8	15,7
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	232,50	25,1	24,5	25,6	24,7
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	287,10	44,0	43,0	37,1	27,1
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	73,10	20,6	18,0	15,1	12,6
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	38,44	16,5	16,0	11,2	10,7
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,33	38,3	18,5	23,7	14,0
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8323,00	42,6	42,2	21,5	21,8
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	82,00	20,8	22,3	14,1	12,9
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,28	12,0	8,5	10,2	7,5
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	365,00	151,1	50,3	24,4	19,3
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	38,44	17,4	34,4	13,2	24,9
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	232,50	30,6	27,9	27,6	26,0
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	287,10	26,2	44,0	38,8	35,1
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>	73,10	23,1	19,4	16,0	13,3
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8323,00	31,1	42,8	19,4	20,9
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	287,10	26,2	38,5	39,1	29,3
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8323,00	31,1	37,9	19,6	19,2
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,91	12,3	9,5	8,1	7,9
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	365,00	151,1	70,6	24,2	19,7
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	42,01	20,2	16,2	10,9	9,3
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	365,00	151,1	88,9	24,3	20,8

\* 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 konsumentcka to główna miara zmiany cen na terenie kraju
- Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producentcka) 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

[michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl)

Adam Anioł

22 507 52 93

[adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl)

Adrian Kutnik

22 507 52 92

[adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl](mailto:adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl)

Adam Maćkowiak

22 507 52 94

[adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego**

telefon

adres email

**Damian Zemlik**

22 507 52 72

[damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl](mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl)

Marcin Rżany

22 507 52 73

[marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl](mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl)

Grzegorz Leszek

22 566 97 07

[grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl](mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl)

Monika Dudek

22 566 97 05

[monika.dudek@bgzbnpparibas.pl](mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl)

Przemysław Borycki

22 566 97 04

[przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl](mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl)

Sławomir Orzechowski

22 566 97 06

[s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl](mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**

telefon

adres email

Marek Jaczewski

22 566 97 23

[marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl)

**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)

**Autorzy:** Michał Krajczewski, CFA

**nr ewidencyjny:** KD/2017/09/06/172