



**KOMENTARZ PORANNY**

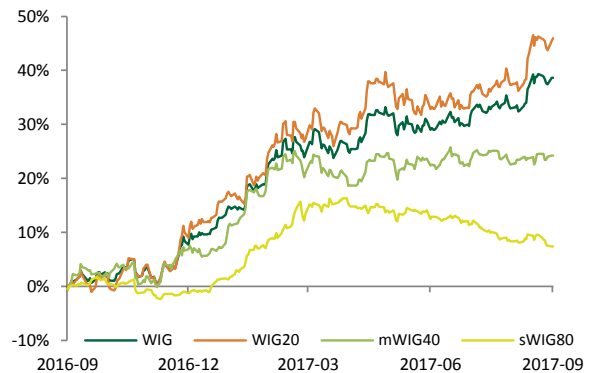
Adrian Kutnik

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Początek bieżącego tygodnia przebiegał w pozytywnych nastrojach, na co wpływ częściowo miał łagodniejszy przebieg huraganu Irma w USA niż oczekiwano, a także brak kolejnej próby atomowej w wykonaniu reżimu Korei Północnej, o której spekulowano. Zyskiwały zarówno rynki bazowej, jak i rozwijające się. Giełda w Paryżu oraz we Frankfurcie zyskała ponad 1,0% - powyższy ruch potwierdził odwrócenie trendu spadkowego trwającego od przełomu maja i czerwca bieżącego roku.
- Na uwagę zasługuje również amerykański S&P500, który na bazie malejącej awersji do ryzyka zanotował mocny wzrost na poziomie 1,08% i tym samym zbliżył się do rekordowych poziomów w okolicach 2490 pkt.
- Notowania w Warszawie wpisywały się w ogólnorynkowe nastroje na rynkach rozwiniętych. Główny indeks wzrósł o 1,20% i tym samym nadrobił częściowo ubiegłotygodniowe straty. Wśród największych walorów wyróżniły się notowania PKN Orlen (+5,44%), Energii (+4,10%) oraz PGE (+2,86%). Na drugim biegunie znalazły się notowanie Orange (-1,82%) oraz Asseco Poland (-1,12%).
- Na ogólnej poprawie nastrojów nie skorzystały średnie (mWIG40 +0,13%), jak mniejsze spółki (sWIG80 -0,10%). Wsparciem dla mniejszych podmiotów nie jest sezon wyników, gdzie z uwagi na rosnące koszty surowców oraz koszty pracy, spółki negatywnie zaskakują osiąganymi wynikami. W rezultacie, indeks sWIG80 kontynuuje zapoczątkowany w kwietniu br. trend spadkowy. Po wczorajszej sesji znalazł się najniżej od ponad sześciu miesięcy.

**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,876,56	0,89%
WIG20	2,521,70	1,20%
mWIG40	4,895,63	0,13%
sWIG80	15265,02	-0,10%



**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- W dzisiejszym kalendarium makro na próżno szukać ważniejszych publikacji danych – poznamy finalne odczyty sierpniowej inflacji w Wielkiej Brytanii. Dodatkowo, jak co tydzień na rynek napłyną dane o zmianie zapasów paliw wg API w USA. Na dziś zwołano natomiast nadzwyczajne posiedzenie Rady Bezpieczeństwa ONZ, w kwestii ostatnich prób atomowych Korei Północnej.
- Nie spodziewamy się, aby dzisiejsza publikacja danych o dynamice inflacji bazowej w Polsce (oczekujemy stabilizacji wskaźnika na poziomie 0,8% r/r) wywarła wpływ na notowania złotego. W obliczu uboższego krajowego kalendarium makroekonomicznego, oczekujemy stabilizacji notowań na parze EURPLN również w nadchodzących dniach. Sądymy, że do ewentualnej podwyższonej zmienności kursu EURPLN mogą z kolei przyczynić się czynniki globalne, zwłaszcza zmiany w poziomie apetytu na ryzyko na rynkach finansowych.

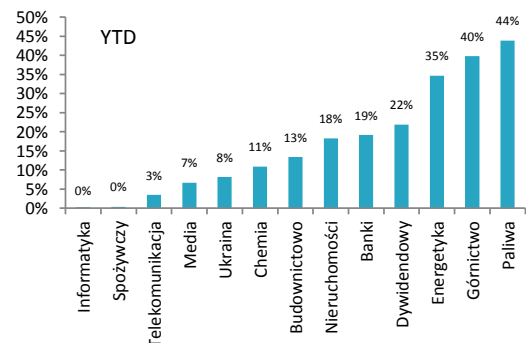
**Informacje ze spółek**

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

- P. Leszek Czarnecki wraz z LC Corp BV, Getin Noble Bankiem, Open Life TU Życie i Open Finance planują sprzedać w transakcjach pakietowych 51,17 proc. LC Corp, po cenie nie niższej niż 2,05 zł za akcję.
- Zarząd Atalu przyjął zaktualizowany program emisji obligacji i zdecydował o podwyższeniu maksymalnej wartości programu do 80 mln zł z 60 mln zł. Atal podał, że środki zostaną przeznaczone na zakup gruntów oraz finansowanie wybranych przedsięwzięć deweloperskich.
- Zarząd Erbudu zdecydował o emisji czteroletnich obligacji serii C o łącznej wartości nominalnej 52 mln zł. Emisja obligacji zostanie przeprowadzona w trybie emisji prywatnej skierowanej do mniej niż 150 adresatów. Oprocentowanie obligacji będzie zmienne oparte o stawkę WIBOR 6M powiększoną o marżę. Erbud planuje pozyskane środki przeznaczyć na wykup do 5.200 sztuk obligacji serii B oraz na sfinansowanie zwiększonego zapotrzebowania na kapitał obrotowy związany z rekordowymi zamówieniami.
- Wyniki AB w 4Q roku obrotowego 2016/2017 okazały się nieco poniżej konsensusu rynkowego. Przychody wyniosły 1 980 mln PLN (-0,4% r/r), EBIT 19,6 mln PLN (-10,4% r/r), natomiast zysk netto 12,8 mln PLN (-6,2% r/r).

**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Paliwa	8,155,35	3,80%
2	WIG Energetyka	3,435,68	1,86%
3	WIG Górnictwo	4,916,46	1,35%
4	WIG Dywidendowy	1,266,66	0,53%
5	WIG Telekomunikacja	755,52	0,39%
6	WIG Budownictwo	3,240,28	0,26%
7	WIG Spożywczy	4,170,07	0,20%
8	WIG Nieruchomości	2,162,84	0,17%
9	WIG Leki	5,990,72	0,14%
10	WIG Banki	7,464,78	0,07%
11	WIG Motoryzacja	5,427,17	-0,01%
12	WIG Chemia	15,254,44	-0,26%
13	WIG Ukraina	581,25	-0,43%



**WIG - najwyższa aktywność**

**WIG - największe wzrosty**

**WIG - największe spadki**

WIG - najwyższa aktywność		WIG - największe wzrosty		WIG - największe spadki				
Obrót (mln PLN)								
PKN ORLEN	124,48	5,44%	MINI	0,08	14,29%	CALATRAVA	0,22	-12,00%
PZU	95,89	0,88%	MAGNA POLONIA S	0,28	7,69%	AIRWAY MEDIX SA	0,93	-8,82%
CD PROJEKT SA	86,21	5,65%	FEERUM SA	15,90	7,43%	RAFAKO SA	5,18	-8,32%
KGHM	64,46	1,66%	LCCORP	2,18	7,39%	CAPITAL PARK SA	5,10	-7,27%
PKOBP	59,13	-0,64%	WOJAS	5,00	6,16%	HYPERION	0,30	-6,25%

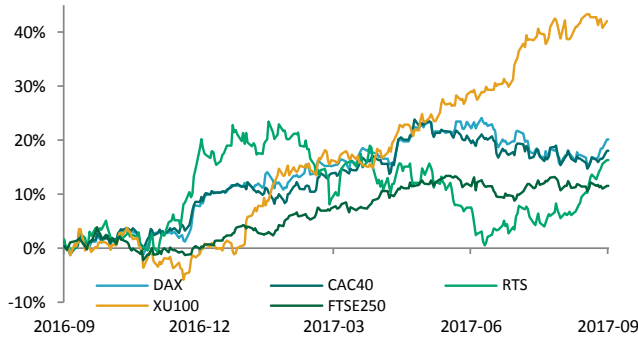


**NOTOWANIA Z DNIA 11.09.2017**

źródło: Bloomberg

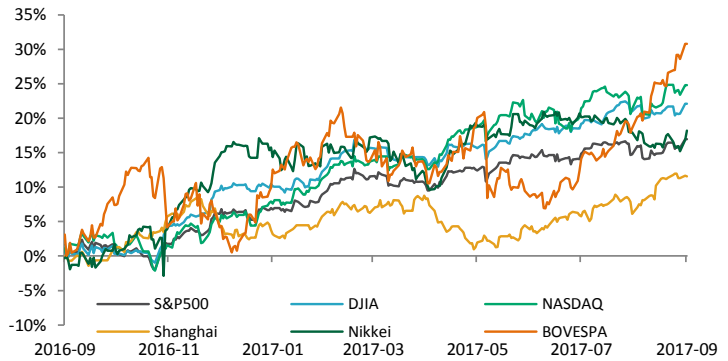
**Indeksy – Europa**

Niemcy	DAX	12475,24	1,39%
Europa	Euro Stoxx 50	3495,19	1,38%
Francja	CAC40	5176,71	1,24%
Turcja	XU 100	109458	0,93%
Rosja	RTS	1126,74	0,64%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19694,26	0,43%



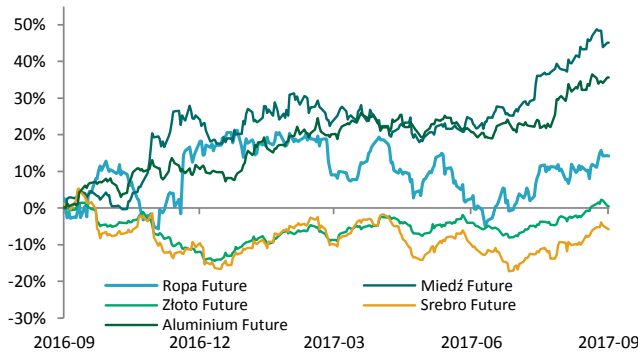
**Indeksy – Świat**

Brazylia	Bovespa	73,078,85	1,70%
USA	DJI	21,797,79	1,19%
Japonia	Nikkei 225	19,545,77	1,18%
USA	NASDAQ	6,360,19	1,13%
USA	S&P500	2,461,43	1,08%
Chiny	Shanghai B-share	3,376,42	-0,02%



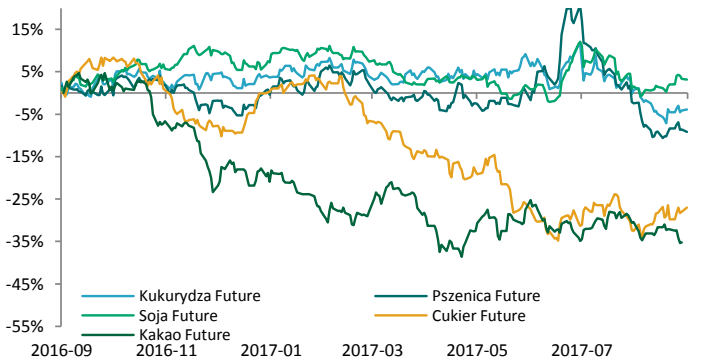
**Surowce / Metale**

Aluminium \$/t	2122,00	1,10%
Miedź \$/t	6748,00	0,82%
Złoto \$/t oz.	1326,45	-0,08%
Ropa Brent \$/bbl.	53,74	-0,19%
Srebro \$/t oz.	17,77	-0,19%



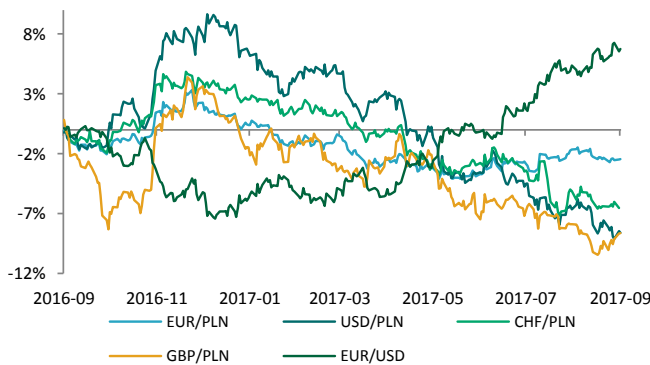
**Surowce / Towary**

Cukier Future	14,29	1,42%
Soja Future	958,50	-0,16%
Pszemica Future	433,25	-0,35%
Kukurydza Future	356,00	-0,42%
Kakao Future	1427,00	-0,63%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

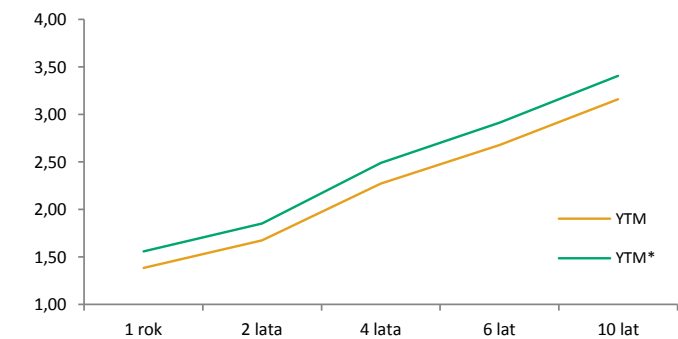
EUR/USD	1,1971	0,15%
GBP/PLN	4,6807	0,07%
EUR/PLN	4,2479	0,05%
CHF/PLN	3,7124	-0,06%
USD/PLN	3,5484	-0,11%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,39	1,56
2 lata	1,68	1,85
4 lata	2,27	2,49
6 lat	2,68	2,91
10 lat	3,16	3,41

\* YTM 30 dni wcześniej





**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
12.09.2017	14:00	Polska	Inflacja bazowa r/r	Sierpień	0,80%	0,80%	--
13.09.2017	08:00	Niemcy	CPI m/m	Sierpień	--	0,10%	--
13.09.2017	08:00	Niemcy	CPI r/r	Sierpień	--	1,80%	--
13.09.2017	11:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Lipiec	--	-0,60%	--
13.09.2017	11:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Lipiec	--	2,60%	--
13.09.2017	11:00	Eurostrefa	Zatrudnienie k/k	II kw.	--	0,40%	--
13.09.2017	11:00	Eurostrefa	Zatrudnienie r/r	II kw.	--	1,50%	--
13.09.2017	14:00	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Lipiec	-835m	-932m	--
14.09.2017	14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Wrzesień	--	--	--
14.09.2017	14:30	USA	CPI m/m	Sierpień	0,30%	0,10%	--
14.09.2017	14:30	USA	CPI r/r	Sierpień	1,80%	1,70%	--
14.09.2017	14:30	USA	Inflacja bazowa	Sierpień	--	25191,40%	--
15.09.2017	14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Sierpień	0,20%	0,60%	--
15.09.2017	15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Sierpień	0,10%	0,20%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
12.09.2017	BBIDEV	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
13.09.2017	DEKPOL	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	ECHO	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	VINDEXUS	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
16.09.2017	WIELTON	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
12.09.2017	LCCORP	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
13.09.2017	PGNIG	NWZA ws. zmiany statutu, wyrażenia zgody na dochodzenie odszkodowania przeciwko członkom zarządu, którzy swym bezprawnym działaniem lub zaniechaniem wyrządzili spółce szkodę, wyrażenia zgody na nabycie środka trwałego w budowie w postaci prac geologicznych 3D oraz wyrażenia zgody na zakup środka trwałego w postaci kompletnego urządzenia wiertniczego klasy 2000KM wraz z osprzętem.
13.09.2017	AMBRA	Publikacja skonsolidowanego oraz jednostkowego raportu za rok obrotowy 2016/2017.
13.09.2017	MANGATA	NWZA ws. użycia części kapitału własnego stanowiącego zyski zatrzymane z lat ubiegłych i przeznaczenia go na wypłatę na rzecz akcjonariuszy.



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>									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	<b>16,08</b>	12,05	27,4	28,2	7,1	8,1
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	347,50	39,0	36,2	15,4	12,8
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	278,00	11,2	10,9	7,9	7,8
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	13,05	11,9	12,9	6,6	6,5
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	26,49	11,4	9,8	8,2	7,0
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	47,50	8,1	8,0	6,9	6,6
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	347,50	47,3	42,9	18,9	15,1
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	224,00	24,2	23,6	24,9	24,1
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	271,80	41,6	40,7	35,1	25,7
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	71,98	20,3	17,7	14,9	12,4
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	38,90	16,7	16,2	11,4	10,8
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,38	38,6	18,6	23,9	14,1
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8533,10	43,6	43,3	22,0	22,3
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	82,79	21,0	22,5	14,2	13,0
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,51	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	347,50	143,8	47,9	23,3	18,5
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	38,90	17,6	34,8	13,4	25,2
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	224,00	29,5	26,9	26,8	25,3
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	271,80	24,8	41,7	36,8	33,3
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>	71,98	22,8	19,1	15,7	13,1
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8533,10	31,9	43,9	19,9	21,4
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	271,80	24,8	36,5	37,1	27,8
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8533,10	31,9	38,9	20,0	19,6
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	6,03	12,6	9,7	8,2	8,0
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	347,50	143,8	67,2	23,2	18,8
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	42,75	20,5	16,5	11,1	9,4
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	347,50	143,8	84,6	23,3	19,9

\* 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; "gołębnie" 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 Wtórnego**

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**



Zlecenia na GPW i New Connect

<https://www.webmakler.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 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)

**Autorzy:** Adrian Kutnik

**nr ewidencyjny:** KD/2017/09/12/175