



**KOMENTARZ PORANNY**

Adrian Kutnik

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Wtorkowa sesja rozpoczęła się w dobrych nastrojach, co było kontynuacją pozytywnego zachowania poniedziałkowego wyniku na GPW. Niemniej jednak, pod koniec dnia na rynku przewagę zyskały niedźwiedzie, co w rezultacie sprawiło, że WIG zamknął się na niewielkim minusie (-0,08%). WIG20 i sWIG80 również traciły we wtorek o kolejno -0,3% i -0,48%. Tylko indeks średnich spółek mWIG40 odnotował wzrosty tego dnia (+0,66%). Najlepszymi indeksami branżowymi okazały się WIG Odzieżowy (+3,2%), WIG Motoryzacyjny (+0,66%) oraz WIG Telekom (+0,47%). Branże dla których wtorek nie był udanym dniem to WIG leki (-1,25%), WIG Energetyka (-1,15%) oraz WIG Górnictwo (-0,82%). Po wczorajszej sesji zadowoleni powinni być posiadacze walorów takich jak: Stalprodukt (+4,92%), CD Projekt (+4,6%), LPP (+4,3%) lub CCC (+2,12%). Najmocniej spadały akcje Cormay (-9,96%), Rafako (-2,7%) oraz PGE (-2,19%).
- Na zagranicznych parkietach było we wtorek ciekawie. NIKKEI225 wzrósł o 1,18%, S&P500 o 0,34%, DAX o 0,4%, CAC40 o +0,62% natomiast FTSE250 spadł o zaledwie -0,14%. Widać, że S&P500 szykuje się do testowania poziomu 2500 punktów.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Prognozujemy, że deficyt krajowego bilansu handlowego zwiększył się w lipcu do 675 mln EUR wobec 227 mln EUR odnotowanych w czerwcu. Do pogorszenia salda bilansu handlowego przyczynił się w naszej ocenie głównie silniejszy import, związany z mocniejszym popytem krajowym. W rezultacie uważamy, że również cały rachunek obrotów bieżących wykazał w lipcu deficyt w wysokości 850 mln, pomimo znacznej poprawy salda na rachunku dochodów. Sądzymy, że dynamika importu będzie przewyższała tempo wzrostu wolumenów eksportu także w nadchodzących miesiącach. W rezultacie spodziewamy się utrzymania negatywnego salda bilansu handlowego, a tym samym ujemnej kontrybucji eksportu netto do PKB.
- W 2018r. płaca minimalna wzrośnie do 2100PLN brutto czyli 13,7PLN za godzinę (wzrost o ok 5% r/r). Jest to 47,3% przeciętnego wynagrodzenia.

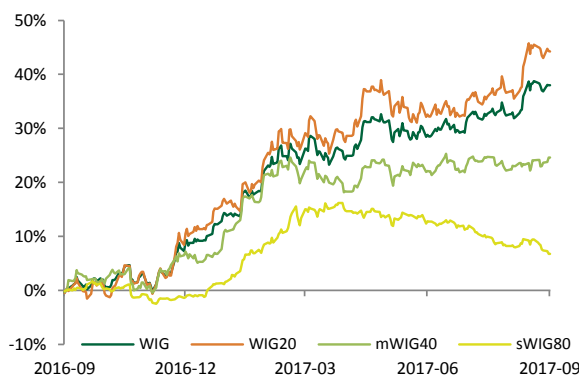
**Informacje ze spółek**

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

- Livechat sprzedaje 1,9mln akcji w ABB (7,4% głosów)
- Enarga: Spółka poinformowała, że szacunkowe straty z tytułu roszczeń dotyczących umów na zakupy zielonych certyfikatów wyniosą 600mln PLN w 3 lata. Spółka uważa, że kontrakty są nieważne gdyż nie zostały do niej zastosowane przepisy o zamówieniach publicznych.
- Akcjonariusze Rafako przegłosowali uchwałę dotyczącą emisji 42,5mln akcji serii K. Spółka chce pozyskać z emisji maksymalnie 180mln PLN. Dzień prawa poboru przypada na 6 listopada.
- Benefit Systems planuje skupić ponad 35 tys. akcji własnych po 1200PLN (1,33% kapitału). Termin przyjmowania ofert rozpoczyna się 15 września a kończy 22 września.

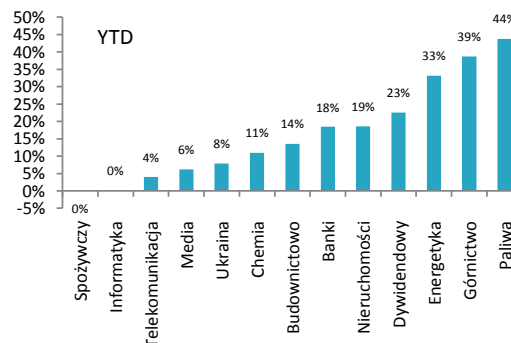
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,826,07	-0,08%
WIG20	2,504,57	-0,30%
mWIG40	4,927,90	0,66%
sWIG80	15192,38	-0,48%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Odzież	7,434,86	3,20%
2	WIG Motoryzacja	5,462,88	0,66%
3	WIG Dywidendowy	1,273,77	0,56%
4	WIG Telekomunikacja	759,09	0,47%
5	WIG Nieruchomości	2,169,78	0,32%
6	WIG Budownictwo	3,245,15	0,15%
7	WIG Chemia	15,267,09	0,08%
8	WIG Paliwa	8,151,58	-0,05%
9	WIG Informatyka	2,156,09	-0,27%
10	WIG Ukraina	579,62	-0,28%
11	WIG Spożywczy	4,151,29	-0,45%
12	WIG Media	4,842,96	-0,47%
13	WIG Banki	7,417,90	-0,63%



**WIG - najwyższa aktywność**

**WIG - największe wzrosty**

**WIG - największe spadki**

WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Obrót (mln PLN)								
PKN ORLEN	106,92	0,20%	PCCINTER	2,25	14,21%	VISTAL GDYNIA SA	2,80	-45,10%
PZU	83,24	-1,06%	BUMECH	0,91	10,98%	CORMAY	2,35	-9,96%
PKOBP	80,94	-1,69%	SILVANO FASHIO-A	11,50	8,39%	GORENJE VELENJE	26,20	-8,93%
PEKAO	76,91	-0,39%	WIELTON	14,49	6,08%	TIM	8,53	-8,57%
CD PROJEKT SA	67,61	4,60%	EUROHOLD BULGAR	2,10	6,06%	ALMA	0,75	-8,54%

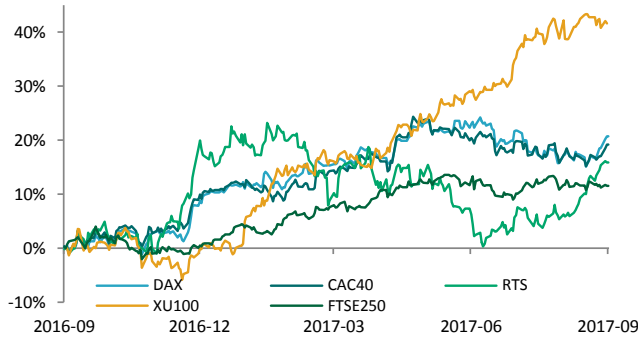


**NOTOWANIA Z DNIA 12.09.2017**

źródło: Bloomberg

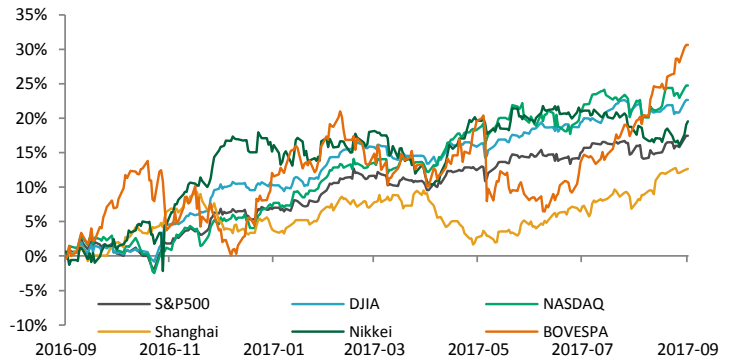
**Indeksy – Europa**

Francja	CAC40	5209,01	0,62%
Europa	Euro Stoxx 50	3512,56	0,50%
Niemcy	DAX	12524,77	0,40%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19665,87	-0,14%
Rosja	RTS	1122,93	-0,12%
Turcja	XU 100	109129,6	-0,30%



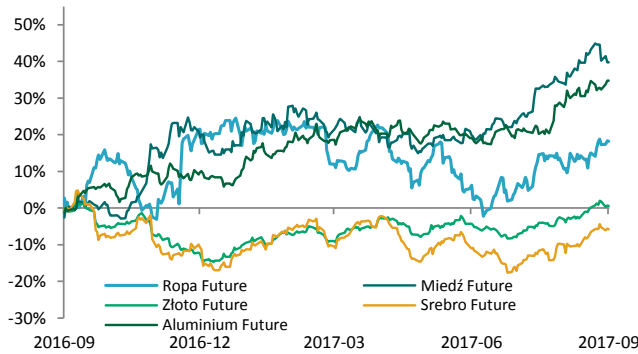
**Indeksy – Świat**

Japonia	Nikkei 225	19,776,62	0,45%
USA	NASDAQ	6,432,26	0,34%
USA	S&P500	2,488,11	0,34%
Brazylia	Bovespa	74,319,22	0,30%
USA	DJI	22,057,37	0,28%
Chiny	Shanghai B-share	3,379,49	0,07%



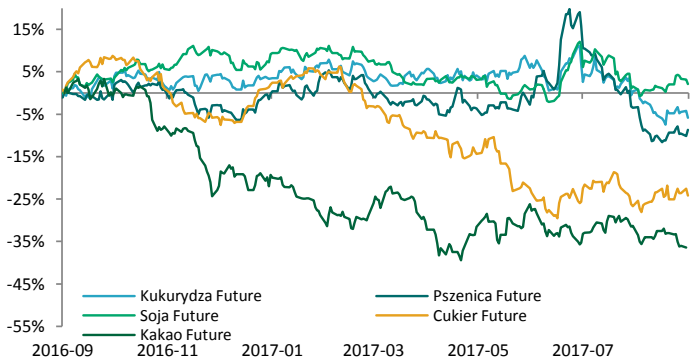
**Surowce / Metale**

Aluminium \$/t	2137,00	0,71%
Ropa Brent \$/bbl.	54,16	-0,20%
Złoto \$/t oz.	1330,98	-0,06%
Srebro \$/t oz.	17,87	-0,20%
Miedź \$/t	6668,00	-1,19%



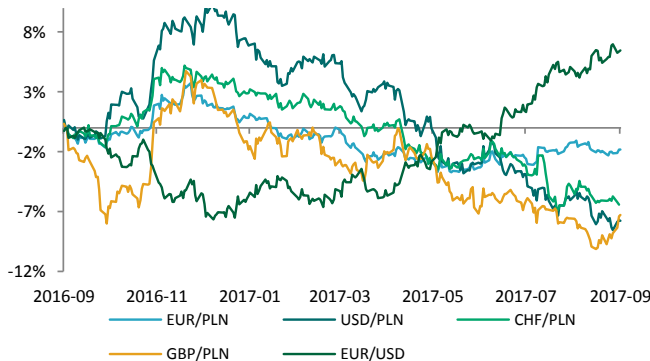
**Surowce / Towary**

Kakao Future	1432,00	0,35%
Soja Future	952,25	0,18%
Pszenica Future	442,00	0,00%
Kukurydza Future	350,75	-0,21%
Cukier Future	14,54	-2,02%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

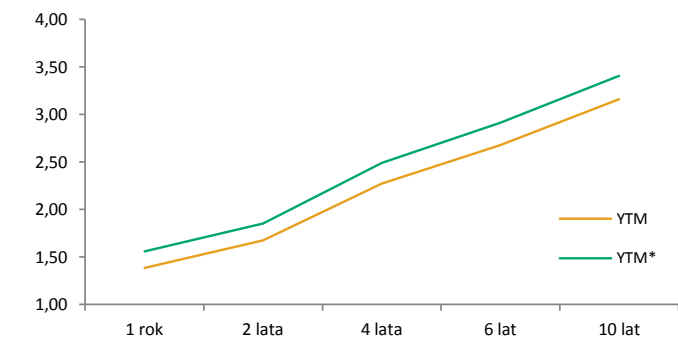
EUR/USD	1,1975	0,07%
GBP/PLN	4,7435	0,36%
EUR/PLN	4,2632	0,13%
USD/PLN	3,5602	0,06%
CHF/PLN	3,7083	0,06%



**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
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	--	251,91	--
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
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.
14.09.2017	AMREST	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	CIGAMES	NWZA ws. powołania nowego członka RN.
14.09.2017	ELEKTROTI	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	FORTE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	PANOVA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	SELVITA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
14.09.2017	TIM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	ARCHICOM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	CORMAY	Zakończenie zapisów na akcje serii L
15.09.2017	ECHO	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu mWIG40, wchodząc jednocześnie w skład indeksu sWIG80
15.09.2017	GETBACK	Po zakończeniu sesji spółka wejdzie w skład indeksu sWIG80.
15.09.2017	PAGED	Zakończenie zapisów na sprzedaż akcji po 59 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Mespila Investments Limited.
15.09.2017	PLAY	Po zakończeniu sesji spółka wejdzie w skład indeksu mWIG40.
15.09.2017	QUERCUS	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80.
15.09.2017	TRANSPOL	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	WORKSERV	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	ZPUE	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
15.09.2017	ZPUE	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80.


**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>	12,09	27,5	28,3	7,1	8,2
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	341,00	38,3	35,5	15,1	12,5
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	275,00	11,1	10,8	7,9	7,7
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	12,95	11,8	12,8	6,6	6,4
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	26,29	11,3	9,7	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>	341,00	46,4	42,1	18,6	14,8
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	227,00	24,5	23,9	25,1	24,3
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	277,55	42,5	41,6	35,9	26,2
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	71,32	20,1	17,5	14,8	12,3
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	38,11	16,3	15,9	11,1	10,6
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>	8899,85	45,5	45,2	22,9	23,2
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	81,70	20,7	22,2	14,1	12,8
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,48	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	341,00	141,1	47,0	22,9	18,2
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	38,11	17,2	34,1	13,1	24,7
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	227,00	29,9	27,2	27,0	25,5
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	277,55	25,4	42,6	37,5	33,9
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,82	-6,2	-35,7	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	71,32	22,6	18,9	15,6	13,0
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8899,85	33,2	45,8	20,7	22,3
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	277,55	25,4	37,3	37,8	28,4
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8899,85	33,2	40,5	20,8	20,4
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>	341,00	141,1	66,0	22,8	18,5
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	42,52	20,4	16,4	11,0	9,4
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	341,00	141,1	83,0	22,9	19,5

\* 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; "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  
Adam Anioł  
Adrian Kutnik  
Adam Maćkowiak

22 507 52 91  
22 507 52 93  
22 507 52 92  
22 507 52 94

[michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl)  
[adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl)  
[adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl](mailto:adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl)  
[adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego**

telefon

adres email

Damian Zemlik  
Marcin Rżany  
Grzegorz Leszek  
Monika Dudek  
Przemysław Borycki  
Sławomir Orzechowski

22 507 52 72  
22 507 52 73  
22 566 97 07  
22 566 97 05  
22 566 97 04  
22 566 97 06

[damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl](mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl)  
[marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl](mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl)  
[grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl](mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl)  
[monika.dudek@bgzbnpparibas.pl](mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl)  
[przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl](mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl)  
[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/2017/09/13/177