



**KOMENTARZ PORANNY**

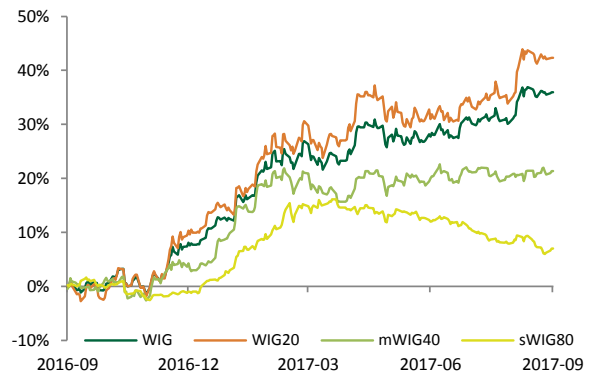
Adam Anioł

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Wczorajsze dzień na giełdzie w Warszawie wpisywał się w tendencje panujące w Europie Zachodniej. Niemniej WIG20 zakończył dzień "tylko" z symbolicznym 0,04% zyskiem, biorąc pod uwagę że w okolicach południa zyskiwał nawet ponad 0,4%. Wśród blue chips najlepiej wypadły walory banków: Alior +4,24%, PKOBP +1,42%. Na drugim biegunie znalazł się PKN Orlen (-1,46%) oraz Tauron (-1,03%).
- Sierpniowe dane o aktywności ekonomicznej w Polsce okazały się mocniejsze od oczekiwań rynku. Produkcja przemysłowa zwiększyła się o 8.8% r/r wobec wzrostu o 6.2% r/r w lipcu, znacznie przekraczając oczekiwania zarówno ekonomistów BGŻ BNP Paribas jak i konsensusu rynkowego (tempo wzrostu lekko poniżej 6% r/r). Krajowe PMI oraz wskaźniki wyprzedzające zagranicą są spójne z stabilnym wzrostem produkcji również w kolejnych miesiącach.
- Dynamika produkcji budowlano-montażowej przyspieszyła z kolei w sierpniu do 23.5% r/r z 19.8% r/r w lipcu. W momencie, kiedy wydatki infrastrukturalne stanowią około 45% całkowitych inwestycji, sugeruje to tym samym lepsze perspektywy dla dynamiki nakładów kapitałowych w III kwartale. Dodatkowo sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym wzrosła o 6.9% r/r wobec 6.8% r/r w lipcu, korzystając z stabilnego wzrostu wynagrodzeń oraz zatrudnienia, znacznych transferów socjalnych i umiarkowanej inflacji.

**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

| Indeks | Kurs      | 1D    |
|--------|-----------|-------|
| WIG    | 64,750,09 | 0,16% |
| WIG20  | 2,502,81  | 0,04% |
| mWIG40 | 4,908,91  | 0,32% |
| sWIG80 | 15242,28  | 0,38% |



**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- W dniu dzisiejszym w kalendarium makroekonomicznym inwestorzy skupią uwagę na wieczornej decyzji Rezerwy Federalnej odnośnie stóp procentowych oraz potencjalnej redukcji sumy bilansowej. Poza powyższym na rynek trafią odczyty sprzedaży detalicznej w Wielkiej Brytanii oraz poznamy tygodniową zmianę zapasów ropy w USA. Ekonomiści BGŻ BNP Paribas prognozują, że w toku wrześniowego posiedzenia Fed pozostawi on stopy procentowe w USA na dotychczasowych poziomach (1.00-1.25%). Niższa od oczekiwań ścieżka inflacji bazowej w ostatnich miesiącach a także niepewność związana z zapowiedzianym przez prezydenta Trumpa planem luzowania fiskalnego przyczynią się w ich ocenie do przerwy w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej w USA.

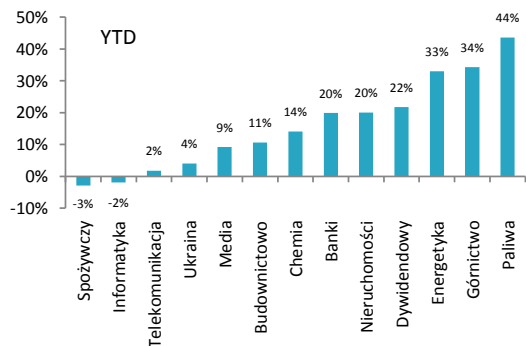
**Informacje ze spółek**

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

- Echo Investment zamierza rozpocząć 20 września ofertę publiczną obligacji serii F w kwocie do 125 mln zł.
- Leszek Czarnecki wraz z LC Corp BV, Open Finance, Getin Noble Bankiem i Open Life TU Życie sprzedał 51,17 proc. akcji LC Corp.
- GetBack podał wyniki za Q2 2017. Skonsolidowany zysk netto wyniósł 55,4 mln PLN (vs. 57,2 mln PLN w Q1 2017). Przychody spółki w drugim kwartale wzrosły o 29,4% kdk do 190,4 mln PLN. EBITDA wyniosła 81,5 mln PLN i była zbliżona do wyniku z Q1. Wskaźnik cash-to-collect wyniósł 19,8%.
- Sfinks w H1 2017 wykazała stratę netto na poziomie 1,2 mln PLN wobec zysku w okresie grudzień-maj 2016. Przychody w pierwszym półroczu sięgnęły 90,0 mln PLN.
- AutoPartner podał że w H1 2017 zysk netto wzrósł do 19,9 mln PLN wobec 17,8 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody sięgnęły 440 mln PLN.
- Atende poinformowało, że oferta spółki była jedyną złożoną w przetargu Resortowego Centrum Zarządzania Sieciami i Usługami Teleinformatycznymi. Wartość oferty to 61,3 mln PLN (vs. budżet zamawiającego - 60 mln PLN).

**Indeksy sektorowe**

| Lp. | Sektor              | Kurs      | 1D     |
|-----|---------------------|-----------|--------|
| 1   | WIG Media           | 4,983,21  | 1,47%  |
| 2   | WIG Chemia          | 15,696,31 | 1,00%  |
| 3   | WIG Banki           | 7,512,40  | 0,76%  |
| 4   | WIG Nieruchomości   | 2,195,78  | 0,69%  |
| 5   | WIG Górnictwo       | 4,723,04  | 0,56%  |
| 6   | WIG Odzież          | 7,501,84  | 0,39%  |
| 7   | WIG Budownictwo     | 3,160,87  | 0,25%  |
| 8   | WIG Dywidendowy     | 1,265,51  | 0,16%  |
| 9   | WIG Motoryzacja     | 5,408,07  | 0,07%  |
| 10  | WIG Informatyka     | 2,114,39  | 0,05%  |
| 11  | WIG Telekomunikacja | 743,11    | -0,04% |
| 12  | WIG Leki            | 5,842,04  | -0,08% |
| 13  | WIG Energetyka      | 3,392,42  | -0,49% |



**WIG - najwyższa aktywność**

**WIG - największe wzrosty**

**WIG - największe spadki**

| WIG - najwyższa aktywność |                 | WIG - największe wzrosty |             | WIG - największe spadki |              |
|---------------------------|-----------------|--------------------------|-------------|-------------------------|--------------|
| Spółka                    | Obrót (mln PLN) | Spółka                   | Wzrost (%)  | Spółka                  | Spadek (%)   |
| ALIOR BANK SA             | 107,99          | CAPITAL PARK SA          | 5,90 18,00% | INTERSPPL               | 2,28 -8,80%  |
| PKN ORLEN                 | 63,75           | QUMAK SA                 | 2,00 14,94% | ORION INVESTMENT        | 63,95 -8,43% |
| PKOBP                     | 61,49           | MASTER PHARM PO          | 5,59 10,26% | CALATRAVA               | 0,22 -8,33%  |
| PEKAO                     | 41,79           | PBG                      | 0,33 10,00% | SIMPLE                  | 6,11 -8,12%  |
| PZU                       | 41,13           | EKOEXPORT                | 12,19 6,65% | WDX SA                  | 7,47 -7,09%  |

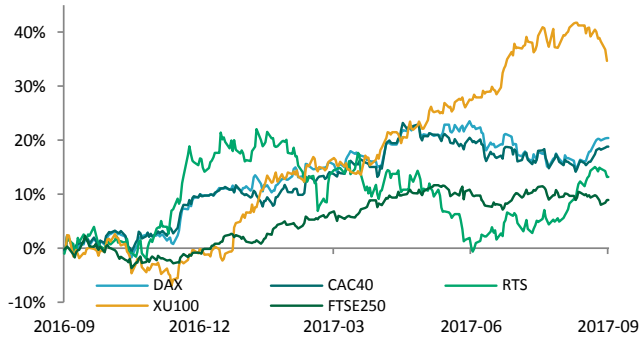


**NOTOWANIA Z DNIA 19.09.2017**

źródło: Bloomberg

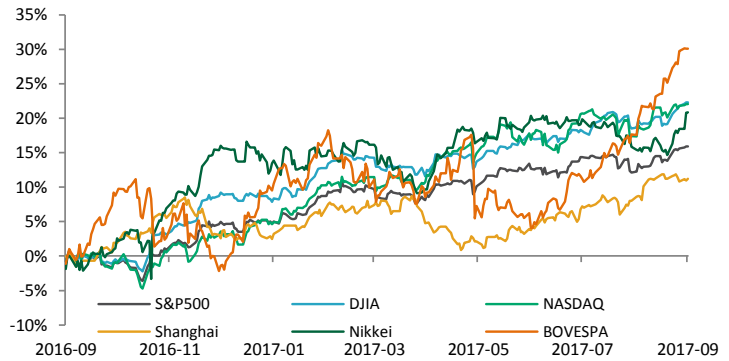
**Indeksy – Europa**

|               |               |          |        |
|---------------|---------------|----------|--------|
| Rosja         | RTS           | 1108,71  | -0,93% |
| Francja       | CAC40         | 5237,44  | 0,16%  |
| Europa        | Euro Stoxx 50 | 3531,18  | 0,13%  |
| Turcja        | XU 100        | 104917,8 | -1,52% |
| Niemcy        | DAX           | 12561,79 | 0,02%  |
| Wlk. Brytania | FTSE 250      | 19535,48 | 0,50%  |



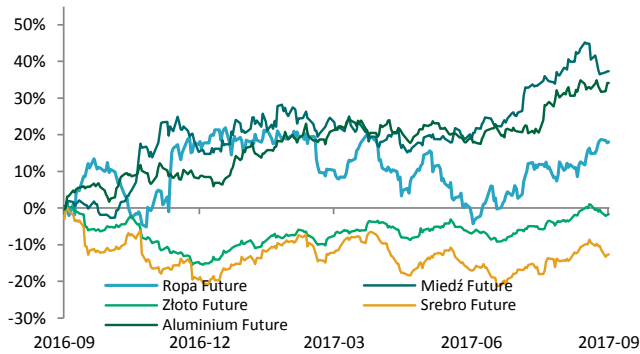
**Indeksy – Świat**

|          |                  |           |        |
|----------|------------------|-----------|--------|
| Japonia  | Nikkei 225       | 20,299,38 | 0,05%  |
| USA      | DJI              | 22,331,35 | 0,18%  |
| USA      | S&P500           | 2,503,87  | 0,11%  |
| Brazylia | Bovespa          | 75,990,41 | -0,02% |
| USA      | NASDAQ           | 6,454,64  | 0,10%  |
| Chiny    | Shanghai B-share | 3,356,84  | 0,27%  |



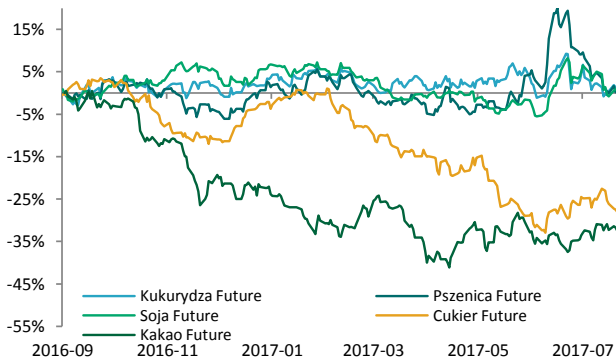
**Surowce / Metale**

|                    |         |       |
|--------------------|---------|-------|
| Złoto \$/t oz.     | 1313,03 | 0,14% |
| Srebro \$/t oz.    | 17,33   | 0,06% |
| Ropa Brent \$/bbl. | 55,30   | 0,29% |
| Aluminium \$/t     | 2125,00 | 1,70% |
| Miedź \$/t         | 6539,00 | 0,18% |



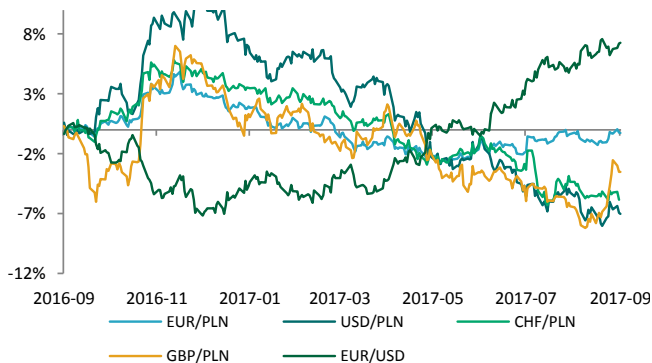
**Surowce / Towary**

|                  |         |        |
|------------------|---------|--------|
| Cukier Future    | 14,37   | -3,69% |
| Soja Future      | 969,00  | 0,36%  |
| Kukurydza Future | 348,75  | 0,14%  |
| Pszenica Future  | 444,75  | 0,40%  |
| Kakao Future     | 1468,00 | -0,41% |



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

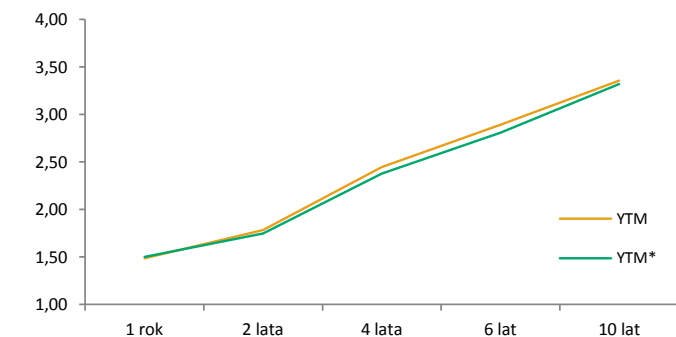
|         |        |        |
|---------|--------|--------|
| GBP/PLN | 4,8195 | -0,02% |
| EUR/PLN | 4,2792 | -0,01% |
| EUR/USD | 1,2003 | 0,08%  |
| CHF/PLN | 3,7033 | -0,11% |
| USD/PLN | 3,5652 | -0,09% |



**Rentowność obligacji**

|        | YTM  | YTM* |
|--------|------|------|
| 1 rok  | 1,49 | 1,50 |
| 2 lata | 1,78 | 1,75 |
| 4 lata | 2,45 | 2,38 |
| 6 lat  | 2,89 | 2,81 |
| 10 lat | 3,36 | 3,32 |

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

| Data       | Godz. | Kraj       | Wydarzenie                    | Okres    | Prog. | Poprz.   | Odczyt |
|------------|-------|------------|-------------------------------|----------|-------|----------|--------|
| 20.09.2017 | 20:00 | USA        | Decyzja ws. stóp procentowych | Wrzesień | 1,25% | 0,01     | --     |
| 21.09.2017 | 14:30 | USA        | Nowe wnioski o zasiłek w tys. | Wrzesień | --    | --       | --     |
| 22.09.2017 | 09:30 | Niemcy     | PMI przemysł pkt.             | Wrzesień | --    | 5930,00% | --     |
| 22.09.2017 | 09:30 | Niemcy     | PMI usługi pkt.               | Wrzesień | --    | 5350,00% | --     |
| 22.09.2017 | 10:00 | Polska     | Bezrobocie                    | Sierpień | 7,00% | 7,10%    | --     |
| 22.09.2017 | 10:00 | Eurostrefa | PMI przemysł pkt.             | Wrzesień | --    | 5740,00% | --     |
| 22.09.2017 | 10:00 | Eurostrefa | PMI usługi pkt.               | Wrzesień | --    | 5470,00% | --     |

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

| Data       | Spółka   | Wydarzenie  |
|------------|----------|---|
| 20.09.2017 | LPP      | Wypłata dywidendy 35,74 zł na akcję.  |
| 20.09.2017 | DEBICA   | Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 2,35 zł na akcję.                          |
| 20.09.2017 | GETBACK  | Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku. |
| 20.09.2017 | JWCONSTR | Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.      |
| 20.09.2017 | LUBAWA   | Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.                    |
| 21.09.2017 | CCC      | Wypłata dywidendy 2,59 zł na akcję.   |
| 21.09.2017 | 11BIT    | Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.                    |
| 21.09.2017 | PBG      | Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku. |
| 22.09.2017 | ENERGA   | Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,19 zł na akcję.                          |
| 22.09.2017 | DEKPOL   | Wypłata dywidendy 0,53 zł na akcję.   |
| 22.09.2017 | OTLOG    | Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.      |
| 22.09.2017 | SANWIL   | Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.                    |


**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>   | 12,15   | 27,6  | 28,5  | 7,2                              | 8,2    |
| Amrest             | 21.07.2017   | kupuj                     | 359,95        | <b>423,45</b>  | 359,60  | 40,4  | 37,5  | 15,9                             | 13,1   |
| Neuca              | 14.06.2017   | neutralnie                | 387,05        | <b>416,54</b>  | 265,00  | 10,7  | 10,4  | 7,6                              | 7,4    |
| Trakcja            | 22.05.2017   | kupuj                     | 14,90         | <b>17,1</b>    | 12,13   | 11,1  | 12,0  | 6,1                              | 6,0    |
| CDRL               | 20.04.2017   | kupuj                     | 31,00         | <b>35,9</b>    | 25,88   | 11,1  | 9,6   | 8,1                              | 6,9    |
| Alumetal           | 24.10.2016   | neutralnie                | 61,90         | <b>67,63</b>   | 50,16   | 8,6   | 8,4   | 7,3                              | 6,9    |
| <b>ARCHIWALNE:</b> |              |                           |               |                |         |       |       |                                  |        |
| Amrest             | 18.05.2016   | Dezaktualizacja           | 233,00        | <b>241,75</b>  | 359,60  | 48,9  | 44,4  | 19,5                             | 15,5   |
| Budimex            | 26.04.2016   | Dezaktualizacja           | 196,00        | <b>185,99</b>  | 215,00  | 23,2  | 22,6  | 24,2                             | 23,4   |
| CCC                | 19.04.2016   | Dezaktualizacja           | 169,10        | <b>176,63</b>  | 287,50  | 44,1  | 43,0  | 37,1                             | 27,1   |
| Forte              | 14.04.2016   | Dezaktualizacja           | 59,50         | <b>56,72</b>   | 71,00   | 20,0  | 17,5  | 14,7                             | 12,3   |
| Rainbow Tours      | 10.05.2016   | Zrealizowana              | 26,20         | <b>34,37</b>   | 37,00   | 15,8  | 15,4  | 10,7                             | 10,2   |
| Auto Partner       | 23.11.2016   | Zrealizowana              | 4,20          | <b>4,96</b>    | 5,36    | 38,5  | 18,6  | 23,8                             | 14,1   |
| LPP                | 19.04.2016   | Zrealizowana              | 6223,90       | <b>5028,22</b> | 8828,00 | 45,1  | 44,8  | 22,7                             | 23,0   |
| Orbis              | 31.03.2016   | Zrealizowana              | 61,00         | <b>68,04</b>   | 83,76   | 21,3  | 22,8  | 14,4                             | 13,1   |
| Paged              | 27.05.2015   | Dezaktualizacja           | 60,87         | <b>64,16</b>   | 58,50   | 12,1  | 8,5   | 10,2                             | 7,6    |
| Amrest             | 23.11.2015   | Rewizja w dniu 18.05.2016 | 189,08        | <b>202,79</b>  | 359,60  | 148,8 | 49,6  | 24,0                             | 19,0   |
| Rainbow Tours      | 22.06.2015   | Rewizja w dniu 10.05.2016 | 23,16         | <b>25,09</b>   | 37,00   | 16,7  | 33,1  | 12,7                             | 23,9   |
| Budimex            | 07.09.2015   | Rewizja w dniu 26.04.2016 | 187,80        | <b>193,53</b>  | 215,00  | 28,3  | 25,8  | 25,9                             | 24,5   |
| CCC                | 04.11.2015   | Rewizja w dniu 19.04.2016 | 169,10        | <b>189,81</b>  | 287,50  | 26,3  | 44,1  | 38,8                             | 35,1   |
| BBI Development    | 22.04.2015   | Dezaktualizacja           | 1,14          | <b>1,64</b>    | 0,83    | -6,3  | -36,2 | 0,45**                           | 0,45** |
| Forte              | 27.05.2015   | Rewizja w dniu 14.04.2016 | 57,59         | <b>60,1</b>    | 71,00   | 22,5  | 18,8  | 15,5                             | 12,9   |
| LPP                | 04.11.2015   | Cena osiągnięta           | 7172,05       | <b>6124,27</b> | 8828,00 | 33,0  | 45,4  | 20,5                             | 22,1   |
| CCC                | 31.07.2015   | Rewizja w dniu 04.11.2015 | 193,00        | <b>227,45</b>  | 287,50  | 26,3  | 38,6  | 39,1                             | 29,3   |
| LPP                | 31.07.2015   | Rewizja w dniu 04.11.2015 | 7700,00       | <b>7676,39</b> | 8828,00 | 33,0  | 40,2  | 20,7                             | 20,3   |
| Ergis              | 16.03.2015   | Cena osiągnięta           | 4,85          | <b>6,38</b>    | 5,95    | 12,4  | 9,6   | 8,1                              | 7,9    |
| Amrest             | 20.05.2015   | Cena osiągnięta           | 143,55        | <b>168,19</b>  | 359,60  | 148,8 | 69,6  | 23,9                             | 19,4   |
| Grajewo            | 27.05.2015   | Zawieszona                | 29,13         | <b>38,33</b>   | 40,05   | 19,2  | 15,5  | 10,4                             | 8,9    |
| Amrest             | 07.04.2015   | Cena osiągnięta           | 123,00        | <b>142,42</b>  | 359,60  | 148,8 | 87,5  | 24,0                             | 20,5   |

\* wskaźniki wyznaczone dla ceny bieżącej, \*\* wskaźnik cena/wartość księgowa liczony dla ceny z dnia wyceny

Treść raportów dostępna jest pod adresem: <https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

- Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw
- Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa
- BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)
- BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)
- CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)
- DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)
- Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)
- Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym
- Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej
- EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))
- Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej
- Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych
- FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych
- FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)
- Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie
- Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware
- Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw
- Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców
- Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji
- Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji
- Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości
- Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów
- Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze
- Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju
- Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producencka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty
- Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych
- Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)
- PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki
- Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków)
- Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób
- Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

**Polityka pieniężna** - (monetarna) część polityki gospodarczej, polegająca na systematycznych działaniach mających na celu zapewnienie stabilności cen, czyli niskiej inflacji. Dzieli się na politykę restrykcyjną (twardą; "jastrzębie" wypowiedzi; wysokie stopy procentowe) oraz ekspansywną (miękką; "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

|                                |                     |  |
|--------------------------------|---------------------|--|
| <b>Michał Krajczewski, CFA</b> | <b>22 507 52 91</b> | <a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@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> | <b>22 507 52 72</b> | <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**



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)