



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Maćkowiak

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Wtorkowa sesja na GPW była wyjątkowo niekorzystna dla średnich spółek. mWIG40 stracił aż 1,46%, co związane było ze słabym zachowaniem spółek powiązanych z sektorem ochrony zdrowia (Neuca -5,62% i Medicalgorithmics -4,96%), banków (ING -4,00% i Getin Noble -3,82%) oraz producentów gier (CI Games -3,74% i CD Projekt -2,92%). Lepiej zachowywały się duże spółki, których indeks stracił -0,80%. Jedynym blue chipem, który obronił się przed utratą wartości było PKO BP (+0,93%). Wśród małych spółek (sWIG80 -0,25%) najlepszą sesją zaliczyło Rafako (+5,10%) oraz Atal (+3,19%).
- Na głównych rynkach europejskich wtorkowa sesja przebiegła, podobnie jak w Polsce, pod dyktando niedźwiedzi. Na rynkach niemieckim i francuskim spadki głównych indeksów były jednak tylko kosmetyczne (DAX -0,07% i CAC40 -0,03%). Relatywnie słabiej zachowywał się indeks FTSE250 (-0,43%). Na zielono sesja zakończyła się w USA, gdzie SP500 zyskał 0,07%, a DJI +0,18%.
- Jeżeli chodzi o dane makroekonomiczne to zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w Polsce wzrosło we wrześniu o 4,5% r/r wobec 4,6% r/r w sierpniu. Dynamika wzrostu wynagrodzeń obniżyła się natomiast do poziomu 6,0% r/r z 6,6% r/r w poprzednim miesiącu. Pomimo nieco słabszych od oczekiwań konsensusu rynkowego danych, kondycja krajowego rynku pracy pozostaje w naszej ocenie bardzo dobra.
- Dane o inflacji w UK ukazały wzrost cen rok do roku do wysokości 3%, co oznacza wzrost MDM o 0,1 p.p. Amerykanie podali we wtorek informacje na temat wrześniowej produkcji przemysłowej, która wzrosła w ujęciu rocznym o 1,6%, a miesięcznie o 0,3%. Dodatkowo odczyty niemieckiego indeksu nastrojów gospodarczych ZEW okazały się słabsze od konsensusu rynkowego.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Ostateczny wynik najbliższej sesji zależeć będzie od danych na temat produkcji przemysłowej, które GUS poda o godzinie 14:00. Prognozujemy, że dynamika produkcji przemysłowej w Polsce obniżyła się do 5,4% r/r we wrześniu z 8,8% r/r w sierpniu. Jednocześnie uważamy, że niższe tempo wzrostu produkcji wynikało głównie z niekorzystnego efektu dni roboczych. Nasze prognozy znajdują się lekko powyżej konsensusu, który zakłada spadek dynamiki produkcji do 5,2% r/r.
- Spodziewamy się również, że sprzedaż detaliczna w ujęciu realnym zwiększyła się we wrześniu o 6,6% r/r wobec wzrostu o 6,9% r/r w poprzednim miesiącu.

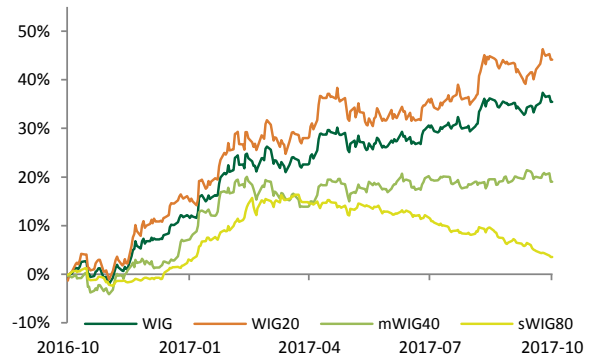
**Informacje ze spółek i gospodarki**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Energa poinformowała w komunikacie, że w 3Q'17 szacunkowa EBITDA Grupy wyniosła 500 mln PLN (vs. 439 mln PLN w 3Q'16).
- Bogdanka zanotuje w 4Q'17 dodatni jednorazowy wpływ na wynik operacyjny w związku z porozumieniem w sprawie wypłaty deputatów węglowych dla obecnych i przyszłych emerytów i rencistów.
- PBKM podał dane operacyjne za 3Q'17. Liczba pozyskanych tkanek wyniosła 5487 (+16,6% rdr.), udział umów abonamentowych wzrósł do 61,1% (+1,7 p.p. rdr.), a liczba przechowywanych próbek krwi pępowinowej w segmentach B2C i B2B na koniec kwartału wyniosła 154647 (+14,2% rdr.).

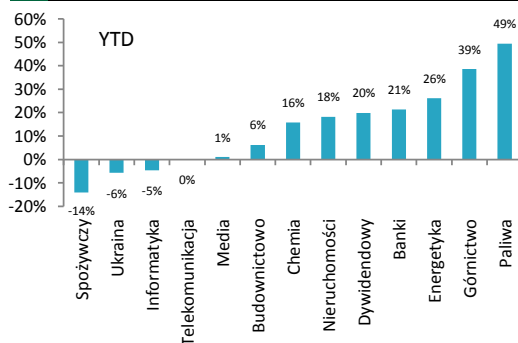
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	64,854,15	-0,89%
WIG20	2,514,36	-0,80%
mWIG40	4,888,22	-1,46%
sWIG80	14717,00	-0,25%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Lekki	5,773,93	0,33%
2	WIG Budownictwo	3,035,56	-0,07%
3	WIG Nieruchomości	2,161,67	-0,26%
4	WIG Banki	7,601,60	-0,49%
5	WIG Górnictwo	4,871,72	-0,56%
6	WIG Informatyka	2,056,58	-0,57%
7	WIG Media	4,610,64	-0,58%
8	WIG Paliwa	8,470,60	-0,59%
9	WIG Motoryzacja	5,299,62	-0,60%
10	WIG Ukraina	506,79	-0,65%
11	WIG Telekomunikacja	729,72	-1,00%
12	WIG Dywidendowy	1,245,92	-1,07%
13	WIG Spożywczy	3,565,47	-1,12%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



	Obrót (mln PLN)	
KGHM	109,30	4,41%
PKN ORLEN	103,20	-0,76%
PEKAO	89,43	-1,62%
PKOBP	72,82	-0,36%
CD PROJEKT SA	49,99	0,13%

HARPER	1,06	7,07%
WIKANA	1,31	6,50%
RESBUD	0,67	6,35%
ODLEWNIE	3,79	5,57%
ESOTIQ & HENDERS	20,50	5,29%

CUBE.ITG SA	0,78	-15,22%
FOTA	0,18	-10,00%
MEDIACAP	2,15	-9,66%
ALMA	0,57	-8,06%
VISTAL GDYNIA SA	1,02	-7,27%



**NOTOWANIA Z DNIA 17.10.2017**

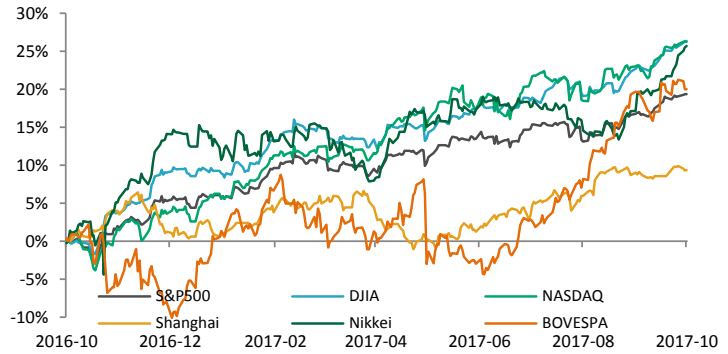
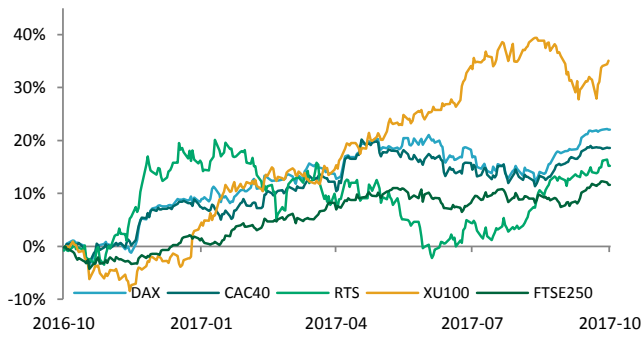
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Turcja	XU 100	106990,9	0,48%
Francja	CAC40	5361,37	-0,03%
Europa	Euro Stoxx 50	3607,77	0,04%
Niemcy	DAX	12995,06	-0,07%
Wlk. Brytania	FTSE 250	20130,95	-0,43%
Rosja	RTS	1146,62	-1,00%

**Indeksy – Świat**

Japonia	Nikkei 225	21,336,12	0,13%
USA	DJI	22,956,96	0,18%
USA	NASDAQ	6,624,01	-0,01%
USA	S&P500	2,557,64	0,07%
Brazylia	Bovespa	76,891,84	-0,90%
Chiny	Shanghai B-share	3,372,04	0,05%

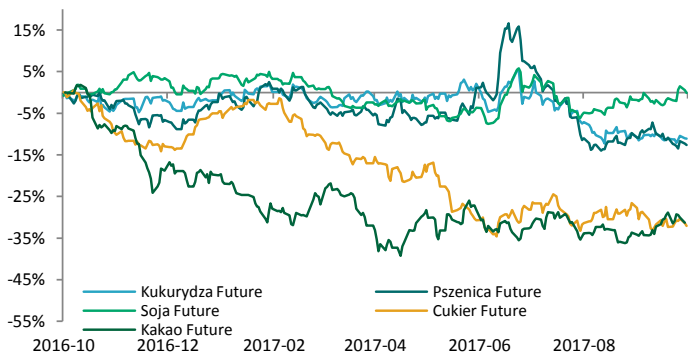
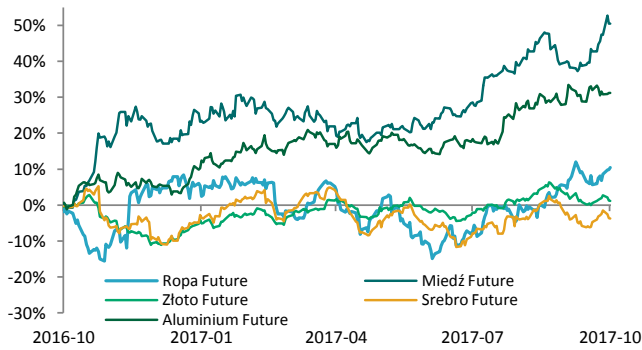


**Surowce / Metale**

Miedź \$/t	7027,00	-1,51%
Aluminium \$/t	2140,00	0,19%
Ropa Brent \$/bbl.	58,19	0,54%
Złoto \$/t oz.	1283,35	-0,14%
Srebro \$/t oz.	17,01	-0,14%

**Surowce / Towary**

Pszenica Future	433,25	-0,35%
Kukurydza Future	349,50	-0,14%
Soja Future	983,00	-0,18%
Cukier Future	14,03	-1,06%
Kakao Future	1556,00	1,24%



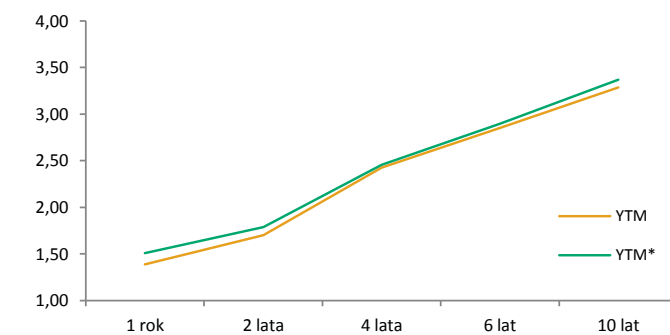
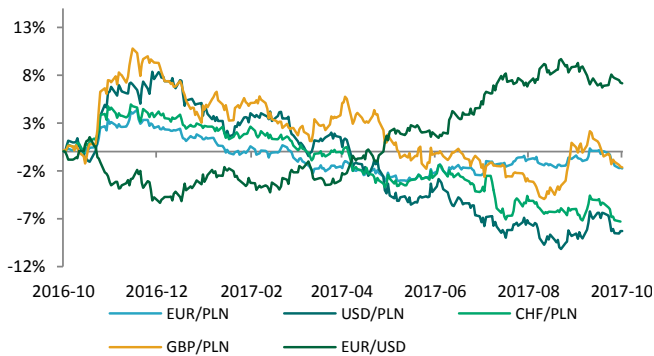
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

GBP/PLN	4,7443	-0,09%
USD/PLN	3,6005	0,01%
EUR/PLN	4,2331	-0,08%
CHF/PLN	3,6762	-0,10%
EUR/USD	1,1757	-0,08%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,39	1,51
2 lata	1,70	1,79
4 lata	2,42	2,46
6 lat	2,85	2,90
10 lat	3,29	3,37

\* YTM 30 dni wcześniej





**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt	
18.10.2017	15:00	Polska	Produkcja przemysłowa m/m	Wrzesień	6,80%	5,90%	--
18.10.2017	15:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Wrzesień	5,20%	8,80%	--
18.10.2017	15:00	Polska	PPI m/m	Wrzesień	0,30%	0,40%	--
18.10.2017	09:00	Polska	PPI r/r	Wrzesień	3,10%	3,00%	--
18.10.2017	15:00	Polska	Sprzedaż detaliczna m/m	Wrzesień	-1,10%	1,20%	--
18.10.2017	15:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Wrzesień	7,90%	7,60%	--
19.10.2017	15:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Październik	240k	243k	--
20.10.2017	09:00	Niemcy	PPI m/m	Wrzesień	0,10%	0,20%	--
20.10.2017	09:00	Niemcy	PPI r/r	Wrzesień	2,90%	2,60%	--
20.10.2017	11:00	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Sierpień	--	32,5b	--
24.10.2017	10:30	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Październik	--	60,6	--
24.10.2017	10:30	Niemcy	PMI usługi pkt.	Październik	--	55,6	--
24.10.2017	11:00	Polska	Bezrobocie	Wrzesień	6,90%	7,00%	--
24.10.2017	11:00	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Październik	--	58,1	--
24.10.2017	11:00	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Październik	--	55,8	--
25.10.2017	11:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Październik	--	115,2	--
25.10.2017	11:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (oczekiwania) pkt.	Październik	--	107,4	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
18.10.2017	FAMUR	NWZA ws. zmian statutu, zatwierdzenia Regulaminu Rady Nadzorczej, ustalenia liczby członków RN, zmian w składzie RN, ustalenia zasad wynagradzania członków RN.
18.10.2017	GOBARTO	NWZA ws. powołania członka RN, zmiany statutu oraz zmiany Regulaminu Rady Nadzorczej.
18.10.2017	PFLEIDERER	NWZA ws. określenia warunków długoterminowego programu motywacyjnego dla wybranych członków RN.
19.10.2017	PKNORLEN	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku (przed sesją).
19.10.2017	PZU	Wypłata dywidendy 1,40 zł na akcję.
19.10.2017	KETY	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
19.10.2017	LCCORP	NWZA ws. zmian w składzie RN oraz ustalenia wynagrodzenia dla członków RN.
19.10.2017	MANGATA	NWZA ws. ustalenia liczebności RN aktualnej kadencji oraz powołania członka RN.
19.10.2017	POLWAX	NWZA ws. zmiany statutu, zmian w składzie RN oraz zmiany Regulaminu Rady Nadzorczej.
19.10.2017	STALPROD	NWZA ws. zmiany w statucie, zmiany w Regulaminie RN, zmiany w składzie RN.
20.10.2017	LPP	NWZA ws. odwołania dotychczasowego składu RN, powołania nowego składu RN.
20.10.2017	SYNTHOS	NWZA ws. zmian w składzie RN IX kadencji oraz ustalenia zasad wynagradzania członków RN.
20.10.2017	AMBRA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,60 zł na akcję.
21.10.2017	PGNIG	NWZA ws. zmiany statutu.
23.10.2017	KERNEL	Publikacja skonsolidowanego raportu za rok obrotowy 2016/2017.
23.10.2017	AMBRA	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,60 zł na akcję.
24.10.2017	GPRE	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 5,50 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Globalworth Asset Managers S.R.L.
24.10.2017	NEUCA	NWZA ws. ustalenia liczby członków RN w związku z rezygnacją członków Rady.
24.10.2017	SKARBIEC	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 2,62 zł na akcję.



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>	11,39	25,9	26,7	6,6	7,6
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	360,00	40,4	37,5	15,9	13,2
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	252,00	10,2	9,9	7,3	7,1
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	11,07	10,1	10,9	5,6	5,5
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	29,90	12,9	11,1	9,2	7,8
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	52,29	9,0	8,8	7,6	7,2
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	360,00	49,0	44,4	19,5	15,5
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	210,00	22,6	22,1	23,8	23,0
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	270,55	41,5	40,5	35,0	25,6
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	72,14	20,3	17,7	15,0	12,5
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	36,27	15,5	15,1	10,5	10,0
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	4,97	35,7	17,2	22,3	13,2
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8135,60	41,6	41,3	21,0	21,3
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	91,50	23,2	24,9	15,5	14,1
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,40	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	360,00	149,0	49,6	24,1	19,1
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	36,27	16,4	32,5	12,4	23,4
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	210,00	27,6	25,2	25,4	24,0
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	270,55	24,7	41,5	36,6	33,1
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,75	-5,7	-32,7	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	72,14	22,8	19,1	15,8	13,1
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8135,60	30,4	41,9	19,0	20,5
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	270,55	24,7	36,3	36,9	27,7
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8135,60	30,4	37,1	19,1	18,7
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,50	11,5	8,9	7,7	7,5
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	360,00	149,0	69,7	23,9	19,4
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	43,95	21,1	17,0	11,4	9,7
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	360,00	149,0	87,6	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; "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	<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

Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 566 97 04	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**      telefon      adres email

Marek Jaczewski	22 566 97 23	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
-----------------	--------------	--

**Internetowe serwisy transakcyjne**



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 odniesienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywalnych 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)