



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Anioł

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Czwartkowa sesja na rynkach bazowych wpięła się w trendy zapoczątkowane w pierwszej części tygodnia. Niemiecki DAX oraz francuski CAC40 zniżowały odpowiednio o 1,49% oraz 1,16%. Na uwagę zasługuje rynek amerykański. Początek sesji w USA przebiegał zgodnie z nastrojami panującymi na europejskich rynkach bazowych, tym samym indeks S&P500 notował ponad 1% stratę. Niemniej w drugiej połowie handlu do głosu doszli kupujący, a indeks zakończył ostatecznie dzień „tylko” z 0,38% stratą.
- Warszawski parkiet nie odstawał od europejskich odpowiedników. WIG20 stracił 1,40% i tym samym istotnie zbliżył się do dolnego ograniczenia kanały wzrostowego. Wśród blue chips negatywnie wyróżniły się notowania CCC (-6,59%) będące rezultatem publikacji słabszych wyników niż oczekiwał rynek. Straty nie ominęły także grupy średnich spółek (mWIG40 -0,52%).
- Kolejny dzień spadkiem zakończył indeks najmniejszych spółek. sWIG80 stracił wczoraj 0,59% i tym samym dotarł do poziomów z grudnia, które w tym momencie stanowią wsparcie. W kontekście zachowania indeksu sWIG80 warto przywołać najnowszy odczyt Indeksu Nastrojów Inwestorów. Względem poprzedniej publikacji, udział „byków” spadł z 35,5% do 31,5%, a niedźwiedzi wzrósł z 47,5% do 49,4%. Podobne poziomy raportowano ostatnio dwukrotnie w 1H2016, kiedy indeks notował lokalne minima.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Koniec tygodnia w kalendarium makroekonomicznym będzie mało spektakularny. Przed południem poznamy szereg danych z brytyjskiej gospodarki, m.in. wrześniowa produkcja przemysłowa, natomiast w późniejszych godzinach zza oceanu napłynie wstępny odczyt Indeksów Uniwersytetu Michigan za listopad, który pozwala na ocenę potencjału nabywczego amerykańskich konsumentów. Spodziewamy się, że po tym jak w październiku wskaźnik ten osiągnął swój najwyższy poziom od 2004, w listopadzie obniży się on do 100 punktów z 100,7 punktów miesiąc wcześniej. Odczuwana poprawa sytuacji finansowej przez amerykańskie gospodarstwa domowe wskazuje na utrzymanie się dobrych nastrojów wśród konsumentów w kolejnych miesiącach. W rezultacie spodziewamy się, że wydatki gospodarstw domowych będą wspierać szybsze tempo wzrostu PKB w USA.
- W związku z pustym kalendarium makro oraz brak wydarzeń geopolitycznych, trudno oczekiwać aby nastroje inwestorów z ostatnich dwóch sesji uległy poprawie w ostatnim dniu tygodnia. Pozytywne dane mogą pojawić się natomiast w nadchodzącym tygodniu, kiedy poznamy wstępne dynamiki PKB za III kw. dla największych gospodarek.

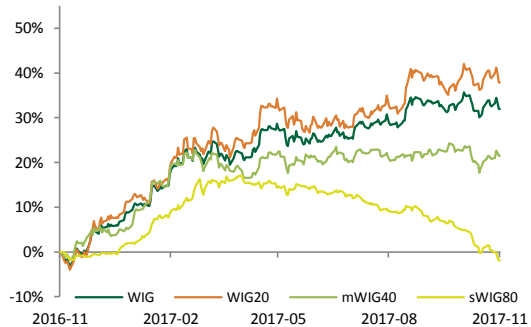
**Informacje ze spółek i gospodarki**

*Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg*

- Eurocash wypracował w III kwartale 6 187 mln PLN przychodów (+7,4% r/r ale -3,6% od oczekiwań). Wynik EBITDA wyniósł 101,5 mln PLN (-17,7% r/r, -22,5% od oczekiwań). Zysk netto był na poziomie 35,7 mln PLN (-39,1% r/r, -41,0% od oczekiwań).
- Agora uzyskała w III kwartale 251,4 mln PLN przychodów (-8,0% r/r, -2,0% od oczekiwań). Wynik EBITDA wyniósł 15,5 mln PLN (+4,0% r/r, +8,0% od oczekiwań). Na poziomie netto Spółka straciła -2,2 mln PLN (wobec 14,5 mln PLN straty przed rokiem, oczekiwano 1,7 mln PLN straty).
- Synthos podjął działania mające na celu określenie potencjalnej utraty wartości inwestycji w instalację do wytwarzania kauczuków typu SSBR, uruchomionej w trzecim kwartale 2015 roku.
- OT Logistics ogłosi wezwanie do sprzedaży 5.849.365 akcji Luka Rijeka, operatora największego portu w Chorwacji, co stanowi 43,39 proc. jego kapitału zakładowego, po cenie 50 HRK za akcję. wartość wezwania wyniesie ok. 292,4 mln HRK (tj. ok. 164,1 mln zł). OT Logistics ma już zgodę Chorwackiej Agencji ds. Nadzoru Usług Finansowych na ogłoszenie wezwania.

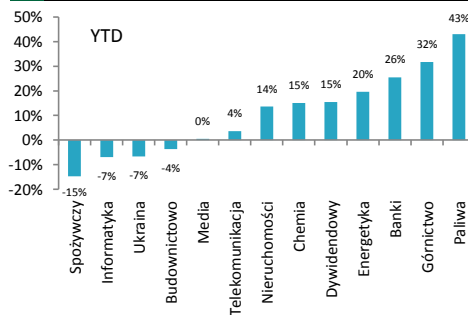
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	63,923,62	-1,07%
WIG20	2,478,21	-1,40%
mWIG40	4,877,83	-0,52%
sWIG80	13867,00	-0,59%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Budownictwo	2,751,72	0,22%
2	WIG Telekomunikacja	755,99	-0,04%
3	WIG Nieruchomości	2,077,87	-0,10%
4	WIG Leki	5,452,20	-0,25%
5	WIG Motoryzacja	5,011,71	-0,27%
6	WIG Paliwa	8,107,76	-0,41%
7	WIG Ukraina	501,77	-0,57%
8	WIG Energetyka	3,050,15	-0,68%
9	WIG Chemia	15,820,12	-0,92%
10	WIG Banki	7,862,09	-0,98%
11	WIG Górnictwo	4,631,15	-1,18%
12	WIG Informatyka	2,005,93	-1,21%
13	WIG Spożywczy	3,545,20	-1,23%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Spółka	Obrót (mln PLN)	1D	Spółka	Obrót (mln PLN)	1D	Spółka	Obrót (mln PLN)	1D
PKOBP	135,28	-2,39%	MIRACULUM SA	3,14	16,73%	KREZUS SA	1,69	-9,14%
PKN ORLEN	89,00	-0,53%	PRAGMA FAKTORIN	17,75	16,32%	PLAZA CENTERS NV	5,35	-8,86%
PEKAO	69,46	0,82%	PRAGMAINKASO	15,02	10,69%	CUBE.ITG SA	0,39	-7,14%
CCC SA	61,61	-6,59%	INTERSPPL	2,73	9,64%	MASTER PHARM POL	3,77	-5,75%
KGHM	60,70	-0,58%	WITTCHEN SA	18,46	7,33%	INSTALKRK	13,01	-5,72%



NOTOWANIA Z DNIA 09.11.2017

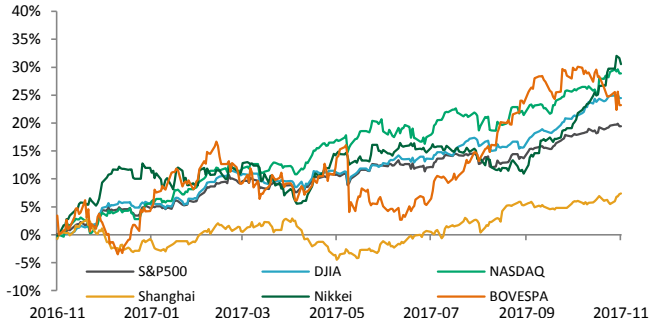
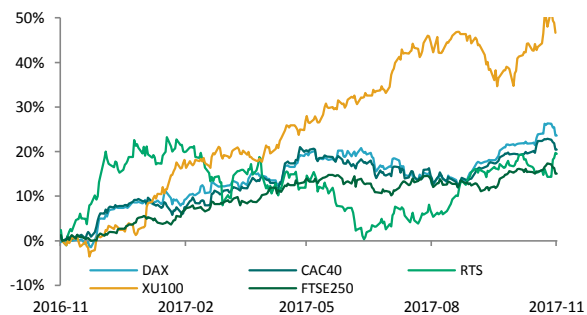
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Rosja	RTS	1159,28	-0,18%
Turcja	XU 100	109521,4	-0,66%
Wlk. Brytania	FTSE 250	20071,87	-1,12%
Francja	CAC40	5407,75	-1,16%
Europa	Euro Stoxx 50	3612,5	-1,16%
Niemcy	DAX	13182,56	-1,49%

**Indeksy – Świat**

Chiny	Shanghai B-share	3,427,80	0,14%
USA	S&P500	2,594,38	-0,38%
USA	DJI	23,563,36	-0,43%
USA	NASDAQ	6,789,12	-0,58%
Japonia	Nikkei 225	22,868,71	-0,82%
Brazylia	Bovespa	74,363,13	-1,93%

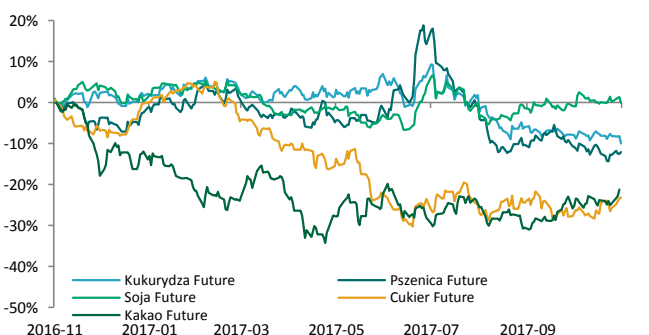
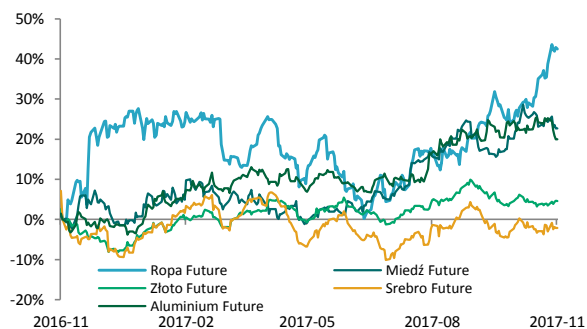


**Surowce / Metale**

Srebro \$/t oz.	17,00	-0,02%
Złoto \$/t oz.	1283,94	-0,09%
Ropa Brent \$/bbl.	63,74	-0,30%
Miedź \$/t	6808,00	-0,69%
Aluminium \$/t	2093,00	-0,76%

**Surowce / Towary**

Cukier Future	14,88	0,27%
Kakao Future	1632,00	0,18%
Kukurydza Future	341,25	-0,07%
Soja Future	984,25	-0,08%
Pszenvica Future	427,00	-0,47%



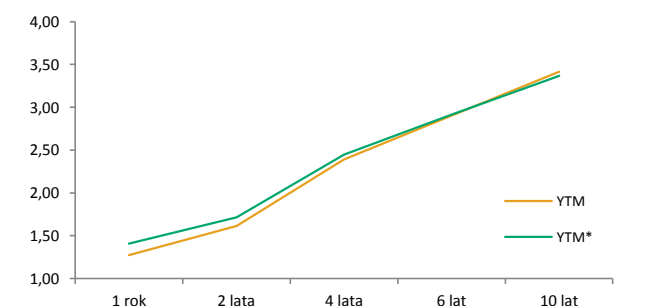
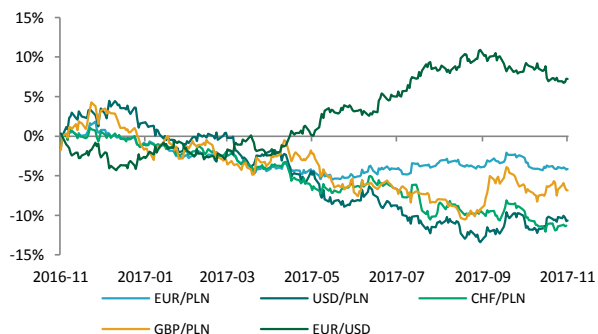
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

USD/PLN	3,6386	0,11%
EUR/PLN	4,2346	0,08%
CHF/PLN	3,6579	0,04%
EUR/USD	1,1638	-0,03%
GBP/PLN	4,7759	-0,04%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,27	1,41
2 lata	1,61	1,71
4 lata	2,39	2,45
6 lat	2,90	2,92
10 lat	3,42	3,37

\* YTM 30 dni wcześniej





**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt	
13.11.2017	15:00	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Wrzesień	-350m	-100m	--
13.11.2017	15:00	Polska	CPI r/r	Październik	--	2,10%	--
14.11.2017	09:00	Niemcy	PKB k/k	III kw.	--	0,60%	--
14.11.2017	09:00	Niemcy	PKB r/r	III kw.	--	2,10%	--
14.11.2017	09:00	Niemcy	CPI m/m	Październik	--	0,00%	--
14.11.2017	09:00	Niemcy	CPI r/r	Październik	--	1,60%	--
14.11.2017	11:00	Polska	PKB r/r	III kw.	4,50%	3,90%	--
14.11.2017	12:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Wrzesień	--	1,40%	--
14.11.2017	12:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Wrzesień	--	3,80%	--
14.11.2017	12:00	Eurostrefa	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Listopad	--	26,70	--
14.11.2017	12:00	Niemcy	Indeks nastrojów ZEW pkt.	Listopad	--	17,60	--
14.11.2017	12:00	Eurostrefa	PKB k/k	III kw.	--	0,60%	--
14.11.2017	12:00	Eurostrefa	PKB r/r	III kw.	--	2,50%	--
14.11.2017	15:00	Polska	Inflacja bazowa r/r	Październik	0,90%	1,00%	--
15.11.2017	15:30	USA	CPI m/m	Październik	0,10%	0,50%	--
15.11.2017	15:30	USA	CPI r/r	Październik	2,00%	2,20%	--
15.11.2017	15:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Październik	0,10%	1,60%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
10.11.2017	EUROCASH	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
10.11.2017	AGORA	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
10.11.2017	GETIN	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
10.11.2017	GORENJE	Publikacja raportu za pierwsze 9 miesięcy 2017 roku.
10.11.2017	IMPEXMETAL	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
10.11.2017	KONSSTALI	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
10.11.2017	OTMUCHOW	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
10.11.2017	POZBUD	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
10.11.2017	ROPCZYCE	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
10.11.2017	SERINUS	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
10.11.2017	SKARBIEC	Wypłata dywidendy 2,62 zł na akcję.
10.11.2017	TARCZYNSKI	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 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>	7,49	17,0	17,6	3,9	4,4
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	350,20	39,3	36,5	15,5	12,8
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	235,00	9,5	9,3	6,8	6,7
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	7,60	6,9	7,5	3,8	3,7
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	27,55	11,9	10,2	8,5	7,3
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Alumetal	24.10.2016	Dezaktualizacja	61,90	<b>67,63</b>	48,80	8,4	8,2	7,1	6,7
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	350,20	47,6	43,2	19,1	15,2
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	189,90	20,5	20,0	22,1	21,4
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	248,00	38,0	37,1	32,2	23,5
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	60,42	17,0	14,9	12,6	10,5
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	35,50	15,2	14,8	10,2	9,7
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	4,62	33,2	16,0	20,9	12,4
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8255,35	42,2	41,9	21,3	21,6
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	87,80	22,3	23,9	14,9	13,6
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>	350,20	145,0	48,3	23,5	18,6
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	35,50	16,1	31,8	12,2	22,9
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	189,90	25,0	22,8	23,5	22,2
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	248,00	22,7	38,0	33,7	30,5
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,64	-4,9	-27,9	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	60,42	19,1	16,0	13,2	11,0
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8255,35	30,8	42,5	19,2	20,7
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	248,00	22,7	33,3	34,0	25,5
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8255,35	30,8	37,6	19,4	19,0
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	4,99	10,4	8,1	7,3	7,1
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	350,20	145,0	67,8	23,4	18,9
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	36,62	17,6	14,1	9,5	8,1
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	350,20	145,0	85,3	23,4	20,0

\* 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>
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	<a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl</a>

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego**      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 odnośnienie 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 sporządzenia 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:** Adam Anioł

**nr ewidencyjny:** KD/2017/11/10/218