



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Anioł

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Ostatnia sesja w listopadzie na warszawskim parkiecie, wypadła relatywnie słabo na tle rynków bazowych, w szczególności względem amerykańskiego. Handlowi na GPW nie pomogła nawet pozytywna rewizja dynamiki krajowego PKB za 3Q1, która wraz z zaskakująco wysokim wstępnym odczytem inflacji za listopad (+2,5% vs oczekiwania +2,3% r/r) wzbudza niepewność odnośnie ewentualnego szybszego zacieśnienia polityki monetarnej przez RPP. Ostatecznie, indeks blue chips zanotował mocną stratę na poziomie 1,13%. Nieco lepiej zachowały się walory w drugiej (mWIG40 -0,21%) oraz trzeciej linii (sWIG80 -0,52%).
- W kontekście zachowania warszawskiego rynku, kolejny raz zwracamy uwagę na najnowszy odczyt Indeksu Nastrojów Inwestorów publikowanego prez. W najświeższej publikacji, udział „byków” spadł z 27,5% do 25,7%, a niedźwiedzi wzrósł z 58,6% do 63%. Są to skrajnie rekordowe poziomy – w przeszłości podobne odchylenia sugerowały okres przesilenia na rynku.
- Zgodnie z finalnymi danymi GUS, dynamika wzrostu PKB w Polsce przyspieszyła do 4,9% r/r w III kwartale z 4,0% r/r w II kwartale, co oznacza pozytywną rewizję o 0,2pp w stosunku do wstępnego szacunku. Rozbicie dynamiki PKB na jej poszczególne składowe pokazało, że głównym motorem wzrostu gospodarczego w Polsce pozostała w III kwartale konsumpcja prywatna (wzrost o 4,8% r/r wobec 4,9% r/r poprzednio), w dalszym ciągu wspierana przez postępującą poprawę sytuacji na krajowym rynku pracy (wyższe wynagrodzenia i zatrudnienie). Dynamika nakładów inwestycyjnych przyspieszyła natomiast do 3,3% r/r z 0,9% r/r w poprzednim kwartale, głównie na skutek mocniejszych inwestycji sektora publicznego wynikających pośrednio ze zwiększonego napływu funduszy strukturalnych UE. W momencie, gdy absorpcja środków z UE powinna dalej przyspieszać w horyzoncie nadchodzących miesięcy, sugeruje to dalszy wzrost inwestycji w najbliższym czasie.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Biorąc pod uwagę wczorajszą relatywnie udaną sesję na parkiecie w USA gdzie indeks S&P500 zyskał 0,82%, tym samym wyznaczając nowe historyczne maksimum, spodziewamy się poprawy nastrojów na parkietach europejskich, w szczególności w pierwszej połowie dnia. Bez wpływu na notowania rynku akcyjnego powinny pozostać rezultaty posiedzenia członków kartelu OPEC – zgodnie z oczekiwaniami rynku organizacja wraz pozostałymi państwami partycypującymi w porozumieniu zdecydowała o przedłużeniu obecnych limitów wydobycia ropy naftowej o kolejne dziewięć miesięcy.
- Prognozujemy, że wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego w Polsce zwiększył się w listopadzie do 54,0 pkt. z 53,4 pkt. w październiku, pozostając tym samym znacznie powyżej progu 50,0 pkt. oznaczającego umowną granicę pomiędzy ekspansją a recesją w sektorze przemysłowym. Bieżące wartości krajowych PMI, wraz z utrzymującą się dobrą koniunkturą w gospodarkach głównych partnerów handlowych Polski (zwłaszcza w strefie euro), są tożsame z silnym tempem wzrostu sektora przemysłowego w nadchodzących miesiącach. Spodziewamy się, że dynamika wzrostu produkcji przemysłowej w Polsce będzie oscylowała w granicach 8% r/r (wartości wyrównane sezonowo).

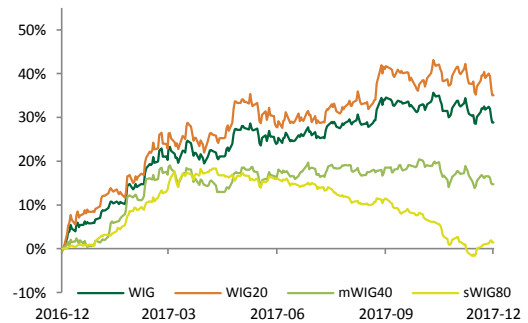
**Informacje ze spółek**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Famur i LC Corp wejdą w skład indeksu mWIG40 w wyniku kwartalnej rewizji indeksów, a opuszczą go Apator i Trakcja. Żadne zmiany nie nastąpią w przypadku indeksów WIG20 i WIG30. Do uczestników indeksu sWIG80 dołączą Apator, Trakcja, Krezus, Marvipol, PBKM, Serinus i Vigo System. Wyjdą z niego Arctic Paper, Famur, LC Corp, Interma Trade, Izoblok, Rank Progress i TIM
- XTB wstrzyma się do końca pierwszego półrocza '18 z planami wycofania się z działalności w Turcji i likwidacji spółki zależnej X-Trade Brokers Menkul Degerler w związku z sygnałami, że turecki organ regulacyjny może złagodzić zmiany w regulacjach dotyczących działalności inwestycyjnej.
- Orbis wchodzi do Estonii i będzie zarządzała hotelem ibis Tallinn Centre, którego właścicielem i inwestorem jest firma Hauers Group. Hotel ibis Tallinn Centre zostanie otwarty w połowie 2019 roku i będzie oferował 190 pokoi.
- Rafako w ramach emisji akcji serii K pozyskało 170 mln PLN - cena emisyjna akcji serii K wynosiła 4 zł, a ostateczna liczba akcji oferowanych wyniosła 42,5 mln. Ok. 65 proc. środków pozyskanych z oferty grupa przeznaczy na finansowanie przyszłych kontraktów, zarówno krajowych jak i zagranicznych. Do 25 proc. środków z emisji posłuży jako wkład własny spółki na wdrożenia nowych produktów, w tym w szczególności produktów w zakresie energetyki rozproszonej (tzw. wyspy poligeneracyjne).

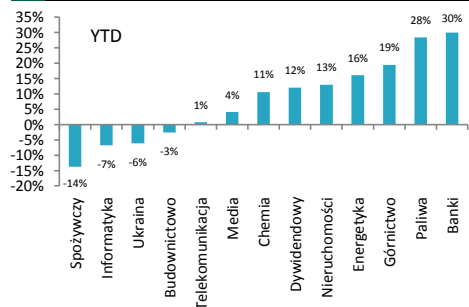
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	62,440,31	-0,83%
WIG20	2,408,69	-1,13%
mWIG40	4,750,25	-0,21%
sWIG80	14171,49	-0,52%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Chemia	15,214,58	1,53%
2	WIG Telekomunikacja	735,39	0,54%
3	WIG Media	4,746,90	0,48%
4	WIG Informatyka	2,010,24	0,40%
5	WIG Motoryzacja	4,833,90	0,22%
6	WIG Banki	8,142,06	-0,19%
7	WIG Nieruchomości	2,066,60	-0,30%
8	WIG Budownictwo	2,784,43	-0,51%
9	WIG Górnictwo	4,198,58	-0,65%
10	WIG Dywidendowy	1,164,56	-0,80%
11	WIG Energetyka	2,961,37	-0,88%
12	WIG Spożywczy	3,583,98	-0,89%
13	WIG Leki	5,217,43	-1,46%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Spółka	Obrót (mln PLN)	zmiana	Spółka	Obrót (mln PLN)	zmiana	Spółka	Obrót (mln PLN)	zmiana
CD PROJEKT SA	649,32	3,57%	TROMEDIA	0,18	12,50%	BUMECH	0,36	-18,18%
EUROCASH	212,28	-2,41%	KRYNICA VITAMIN	4,45	11,25%	AILLERON SA	16,70	-16,46%
PKN ORLEN	167,90	-4,48%	FOTA	0,10	11,11%	HUBSTYLE SA	0,65	-9,72%
KGHM	148,70	-0,56%	MDIENERGIA	4,38	8,68%	GROCLIN SA	6,51	-9,58%
PKOBP	132,17	0,71%	BBI DEVELOPMENT	0,63	8,62%	AIRWAY MEDIX SA	0,76	-9,52%

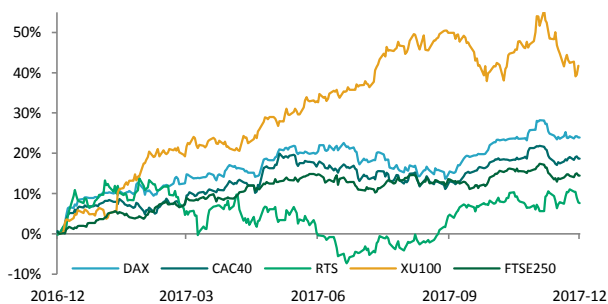


**NOTOWANIA Z DNIA 30.11.2017**

źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Rosja	RTS	1130,24	-0,12%
Turcja	XU 100	103749,5	-0,23%
Niemcy	DAX	13023,98	-0,29%
Francja	CAC40	5372,79	-0,47%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19952,89	-0,53%
Europa	Euro Stoxx 50	3569,93	-0,56%



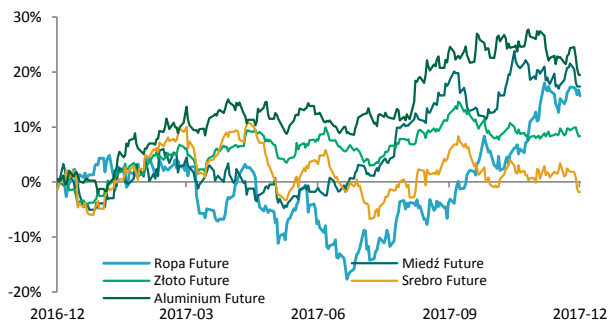
**Indeksy – Świat**

USA	DJI	23,940,68	1,39%
USA	S&P500	2,626,07	0,82%
USA	NASDAQ	6,824,39	0,73%
Japonia	Nikkei 225	22,724,96	0,41%
Chiny	Shanghai B-share	3,317,19	0,01%
Brazylia	Bovespa	72,700,45	-1,00%



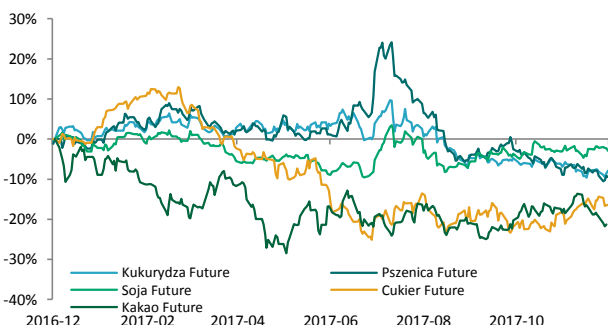
**Surowce / Metale**

Ropa Brent \$/bbl.	62,99	0,57%
Złoto \$/t oz.	1275,71	0,05%
Miedź \$/t	6762,00	0,03%
Srebro \$/t oz.	16,43	-0,04%
Aluminium \$/t	2048,00	-0,97%



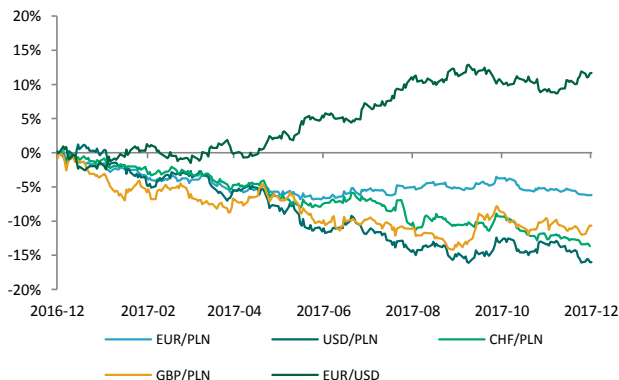
**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	356,50	0,21%
Soja Future	987,25	0,15%
Cukier Future	15,08	0,07%
Pszemica Future	433,25	0,06%
Kakao Future	1444,00	-3,48%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

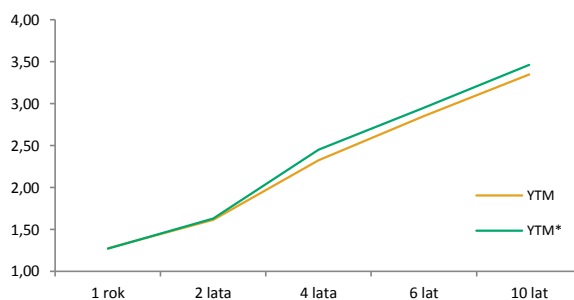
EUR/PLN	4,2052	0,06%
EUR/USD	1,1910	0,05%
USD/PLN	3,5308	0,00%
GBP/PLN	4,7734	-0,05%
CHF/PLN	3,5872	-0,07%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,28	1,27
2 lata	1,61	1,63
4 lata	2,33	2,45
6 lat	2,85	2,95
10 lat	3,35	3,46

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
01.12.2017	02:45	Chiny	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	50,90	51,00	50,80
01.12.2017	09:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	53,80	53,40	--
01.12.2017	09:15	Hiszpania	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	56,50	55,80	--
01.12.2017	09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	57,50	56,10	--
01.12.2017	09:15	Hiszpania	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	56,50	55,80	--
01.12.2017	09:50	Francja	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	57,50	56,10	--
01.12.2017	09:55	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	62,50	60,60	--
01.12.2017	10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	60,00	58,50	--
01.12.2017	10:30	Wielka Brytania	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	56,50	56,30	--
01.12.2017	15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu	Listopad	53,80	54,60	--
01.12.2017	16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	Listopad	58,40	58,70	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
01.12.2017	ARCHICOM	Dzień ustalenia prawa do zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok 2017 w wysokości 0,21 zł na akcję.
01.12.2017	BYTOM	Wprowadzenie do obrotu na GPW 537.927 akcji zwykłych na okaziciela serii O.
04.12.2017	UNICREDIT	ZWZA i NWZA
05.12.2017	ALIOR	NWZA ws. zmiany statutu.
05.12.2017	AMICA	NWZA ws. zatwierdzenia powołania (kooptacji) członków RN, zmian w statucie, ustalenia wysokości i zasad wynagrodzenia dla członków RN, przyjęcia do stosowania Zasady VI.Z.3 (z Rozdziału VI. „Wynagrodzenia”) zawartej w dokumencie "Dobre Praktyki Spółek Notowanych na GPW 2016".
05.12.2017	QUMAK	NWZA ws. dalszego istnienia spółki, podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję akcji zwykłych na okaziciela serii M w drodze subskrypcji prywatnej oraz zmiany statutu.
06.12.2017	HANDLOWY	NWZA ws. zmian w składzie RN i powołania na wspólną kadencję, zmiany polityki oceny kwalifikacji członków RN oraz zmiany statutu.
07.12.2017	GRUPAAZOTY	NWZA ws. zmiany w składzie RN oraz powołania przewodniczącego RN.
08.12.2017	ARCHICOM	Wypłata zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok 2017 w wysokości 0,21 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>	8,20	18,6	19,2	4,4	5,0
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	366,00	41,1	38,2	16,1	13,3
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	274,00	11,1	10,8	7,8	7,7
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	6,72	6,1	6,6	3,3	3,2
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	26,48	11,4	9,8	8,2	7,0
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Alumetal	24.10.2016	Dezaktualizacja	61,90	<b>67,63</b>	51,73	8,9	8,7	7,5	7,1
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	366,00	49,8	45,2	19,8	15,8
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	201,15	21,7	21,2	23,0	22,3
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	239,85	36,8	35,9	31,2	22,8
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	59,60	16,8	14,7	12,4	10,4
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	43,70	18,7	18,2	13,0	12,3
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	4,99	35,8	17,3	22,4	13,2
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8173,95	41,8	41,5	21,1	21,4
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	86,70	22,0	23,6	14,8	13,5
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	#N/A N/A				
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	366,00	151,5	50,4	24,4	19,4
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	43,70	19,8	39,1	15,2	28,5
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	201,15	26,5	24,1	24,6	23,2
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	239,85	21,9	36,8	32,7	29,5
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,63	-4,8	-27,5	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	59,60	18,9	15,8	13,1	10,9
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8173,95	30,5	42,1	19,1	20,5
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	239,85	21,9	32,2	32,9	24,7
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8173,95	30,5	37,2	19,2	18,8
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,38	11,2	8,7	7,6	7,4
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	366,00	151,5	70,8	24,3	19,7
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	35,50	17,0	13,7	9,3	7,9
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	366,00	151,5	89,1	24,4	20,8

\* 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 Wtórno	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 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)