



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Aniol

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Piątkowy handel na rynkach bazowych zakończył się w mieszanych nastrojach (DAX +0,27%; CAC40 -0,15%), a najlepiej zachowywały się notowania w Londynie (FTSE100 +0,57%). W skali minionego tygodnia to właśnie parkiet w Londynie wyróżniał się in plus (+1,31%) na co wpływ miał kompromis na linii Wielka Brytania – UE w kontekście trzech kluczowych kwestii Brexit: statusu obywateli mieszkających w Wielkiej Brytanii, granicy między Irlandią i Irlandią Północną, która po Brexit będzie jedyną granicą lądową pomiędzy UE oraz Wielką Brytanią, a także tzw. rachunek rozwodowy, czyli rozliczenie finansowe Wielkiej Brytanii ze zobowiązań wobec UE.
- Chociaż po czwartkowej sesji wydawało się, że drugi tydzień grudnia zakończy się zauważalnym wzrostem na GPW, piątkowa sesja przyniosła rozczarowanie. Indeks blue chips stracił 0,73%, a wśród największych spółek najmocniej ciążyły instytucje finansowe: mBANK -3,86%, PZU (-2,98%) oraz BZWBK (-2,58%).
- W przypadku średnich i mniejszych podmiotów zwracamy uwagę na siódmą z kolei pozytywną sesję wśród najmniejszych spółek (sWIG80 +0,28%). Chociaż w skali całego tygodnia wzrost nie okazał się ponadprzeciętny (+1,36%) podkreślić należy utrzymującą się od ponad miesiąca siłę relatywną mniejszych spółek względem blue chips, która może być wzmocniona tzw. efektem stycznia.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Poza przedpołudniowymi danymi o zharmonizowanej inflacji konsumenckiej w strefie euro za listopad, krajowi inwestorzy będą wyczekiwać publikacji z rodzimego rynku pracy. W kontekście zgłaszanych przez spółki problemów z siłą roboczą oraz presją na wynagrodzenia, kluczowym odczytem będzie właśnie listopadowa dynamika wynagrodzeń. Konsensus rynkowy zakłada wzrost r/r o 7,1% względem 7,4% w październiku.
- W kontekście dzisiejszej sesji na rynkach bazowych kluczowym może być piątkowe zakończenie handlu w USA, gdzie po dwóch słabszych sesjach oraz mimo gorszych od oczekiwań danych z amerykańskiego przemysłu indeks S&P500 z impetem osiągnął nowy rekordowy poziom blisko 2680 pkt. Inwestorzy liczą, że przegłosowanie ustawy o reformie podatkowej dokona się jeszcze w bieżącym roku kalendarzowym. Pozytywne nastroje za oceanem powinny przełożyć się na przewagę popytu na europejskich rynkach, w szczególności w pierwszej fazie notowań.

**Informacje ze spółek**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Selvita informuje, że w dniu 15 grudnia 2017 r. do Spółki wpłynęła informacja od amerykańskiej Agencji ds. Żywności i Leków o wyrażeniu zgody na wznowienie badania klinicznego SEL24 fazy I/II, prowadzonego w Stanach Zjednoczonych z udziałem pacjentów cierpiących na nawrotową i/lub oporną na leczenie postać ostrej białaczki szpikowej.
- Wielton zawarł z Dauphine Investissements aneks do porozumienia w sprawie warunków nabycia 34,69 proc. akcji w spółce Fruehauf SAS, francuskim producencie naczejp i przyczep do pojazdów ciężarowych. Aneks dookreśla też cenę nabycia przez Wielton 34,69 proc. akcji Fruehauf na kwotę ok. 11 mln euro, która obejmuje podstawową cenę nabycia (6,6 mln euro), jej waloryzację oraz premię wynikającą z wyników finansowych Fruehauf SAS osiągniętych w latach 2015-2016 i I półrocze 2017 roku.
- Dekpol zawarł przereczoną umowę kupna nieruchomości w Gdańsku o łącznej powierzchni ok. 13 hektarów. Dekpol zamierza na tej działce wybudować lokale o łącznej powierzchni ponad 60 tys. m kw.
- Stalprodukt podpisał warunkową umowę kupna od spółki ArcelorMittal 100 proc. akcji spółki GO Steel Frydek Mistek z siedzibą w Republice Czeskiej. Stalprodukt podał, że ostateczne wynagrodzenie, na które składa się płatność gotówkowa, płatność warunkowa oraz wartość przypisana do zawartej umowy handlowej, wyniesie do 40 mln euro. Głównym przedmiotem działalności GO Steel Frydek Mistek jest produkcja blach elektrotechnicznych o ziarnie zorientowanym (blach transformatorowych) oraz blach walcowanych na zimno.

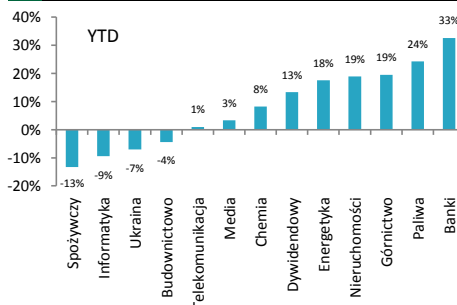
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	62,619,60	-0,47%
WIG20	2,416,95	-0,73%
mWIG40	4,733,96	-0,07%
sWIG80	14485,55	0,28%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Leki	5,485,49	1,41%
2	WIG Chemia	14,884,24	1,12%
3	WIG Telekomunikacja	736,95	0,41%
4	WIG Paliwa	7,047,91	0,22%
5	WIG Media	4,712,43	0,18%
6	WIG Energetyka	2,999,09	0,06%
7	WIG Górnictwo	4,200,79	0,01%
8	WIG Banki	8,304,26	-0,50%
9	WIG Spożywczy	3,602,36	-0,52%
10	WIG Motoryzacja	4,973,42	-0,76%
11	WIG Nieruchomości	2,175,03	-0,77%
12	WIG Ukraina	499,21	-0,85%
13	WIG Dywidendowy	1,177,87	-1,30%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Obrót (mln PLN)								
POLNA	#ARG!	#ARG!	CUBE.ITG SA	0,46	35,29%	SIMPLE	6,07	-7,75%
PKOBP	262,31	0,58%	AAT HOLDING SA	19,50	20,37%	TROMEDIA	1,95	-7,14%
PEKAO	156,87	0,04%	ERBUD	22,19	7,72%	BUMECH	0,31	-6,06%
PKN ORLEN	155,95	-0,05%	MIRACULUM SA	2,50	6,38%	APATOR	25,90	-4,60%
KGHM	152,33	-0,14%	ZPUE	159,00	6,07%	FON	0,21	-4,55%

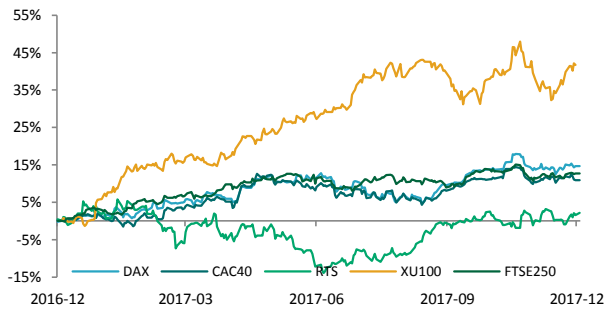


**NOTOWANIA Z DNIA 15.12.2017**

źródło: Bloomberg

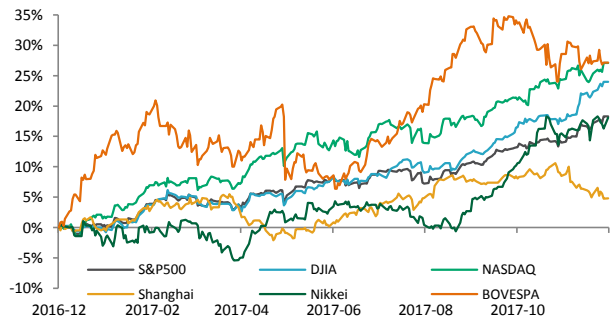
**Indeksy – Europa**

Turcja	XU 100	110305,5	0,89%
Rosja	RTS	1154,79	0,57%
Niemcy	DAX	13103,56	0,27%
Wlk. Brytania	FTSE 250	20048,61	0,21%
Europa	Euro Stoxx 50	3560,53	0,12%
Francja	CAC40	5349,3	-0,15%



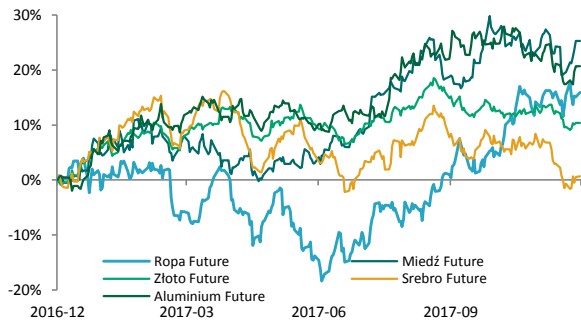
**Indeksy – Świat**

Japonia	Nikkei 225	22,553,22	1,55%
USA	NASDAQ	6,856,53	1,17%
USA	S&P500	2,652,01	0,90%
USA	DJI	24,508,66	0,58%
Brazylia	Bovespa	72,428,93	0,25%
Chiny	Shanghai B-share	3,266,14	0,05%



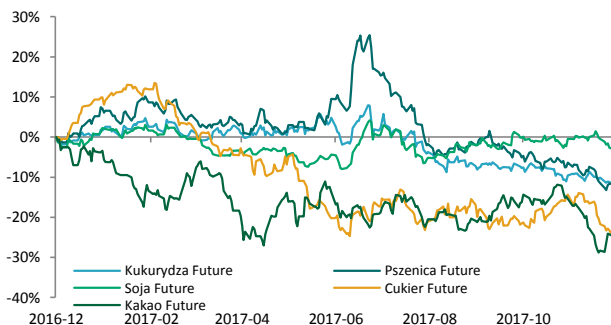
**Surowce / Metale**

Miedź \$/t	6886,00	1,37%
Aluminium \$/t	2066,00	0,81%
Ropa Brent \$/bbl.	63,66	0,68%
Srebro \$/t oz.	16,07	0,11%
Złoto \$/t oz.	1256,51	0,01%



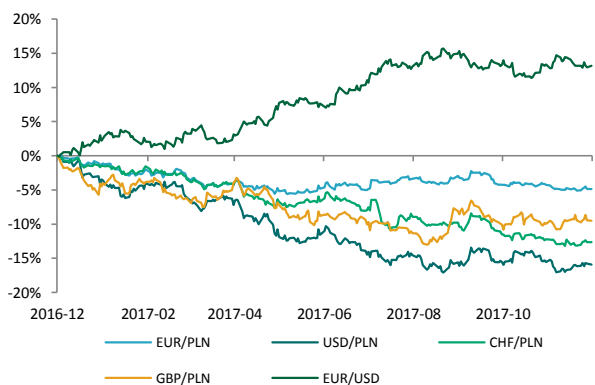
**Surowce / Towary**

Pszonica Future	421,25	0,72%
Kukurydza Future	347,25	-0,07%
Soja Future	976,00	-0,20%
Kakao Future	1407,00	-0,28%
Cukier Future	13,66	-0,80%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

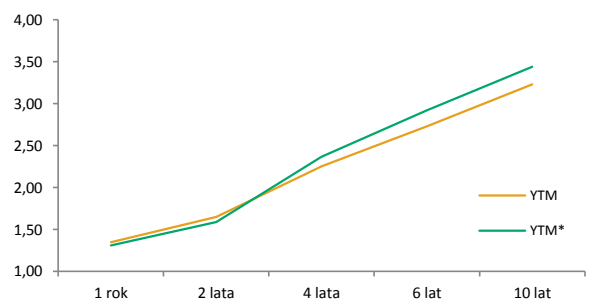
EUR/USD	1,1771	0,19%
EUR/PLN	4,2087	0,04%
CHF/PLN	3,6133	-0,01%
GBP/PLN	4,7726	-0,05%
USD/PLN	3,5755	-0,20%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,35	1,31
2 lata	1,65	1,59
4 lata	2,25	2,37
6 lat	2,73	2,92
10 lat	3,23	3,44

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt	
18.12.2017	10:00	Strefa Euro	Inflacja HICP r/r	Listopad	1,50%	1,40%	--
18.12.2017	13:00	Polska	Wynagrodzenia r/r	Listopad	7,10%	7,40%	--
18.12.2017	13:00	Polska	Zatrudnienie r/r	Listopad	4,40%	4,40%	--
19.12.2017	09:00	Niemcy	Indeks Instytutu Ifo	Grudzień	--	117,50	--
19.12.2017	13:00	Polska	Produkcja przemysłowa r/r	Listopad	9,00%	12,30%	--
19.12.2017	13:00	Polska	Sprzedaż detaliczna r/r	Listopad	7,50%	8,00%	--
19.12.2017	13:00	Polska	Inflacja PPI r/r	Listopad	2,10%	3,00%	--
21.12.2017	13:30	USA	PKB (annualizowany), fin.	III kw	3,30%	3,10%	--
21.12.2017	13:30	USA	PCE core, fin. (kw/kw)	III kw	1,40%	0,90%	--
21.12.2017	13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	0	--	225 tys	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
18.12.2017	SYNTHOS	Zakończenie zapisów na sprzedaż akcji po 4,93 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez FTF Galleon S.A.
18.12.2017	CIECH	NWZA ws. ustalenia wysokości wynagrodzenia członków RN.
18.12.2017	EKOEXPORT	NWZA ws. wyrażenia zgody na zawarcie przez spółkę warunków pożyczek pieniężnych z członkiem RN oraz prezesem zarządu.
18.12.2017	TORPOL	NWZA ws. zmian w statucie oraz zmian w składzie RN.
19.12.2017	ALTUSTFI	NWZA ws. sporządzania sprawozdań finansowych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Rachunkowości, Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej oraz związanymi z nimi interpretacjami ogłoszonymi w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej.
19.12.2017	COMPERIA	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 6,56 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Adama Jabłońskiego i Marka Dojnowa.
19.12.2017	DEBICA	Wypłata dywidendy 2,35 zł na akcję.
19.12.2017	ELBUDOWA	Wypłata dywidendy 5 zł na akcję.
19.12.2017	LIVECHAT	NWZA ws. powołania nowego członka RN.
19.12.2017	MARVIPOL	Debiut spółki na GPW. Wprowadzenie do obrotu 100.000 akcji serii A, 1.000 akcji serii B i 1.551.852 akcji serii C.
19.12.2017	PCCROKITA	NWZA ws. wyrażenia zgody na zbycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa PCC Rokita S.A., to jest komórki organizacyjnej WSP – Woda Pitna, poprzez wniesienie jej aportem do Aqua Łososiowice Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Brzegu Dolnym.
19.12.2017	R22	Zakończenie przyjmowania zapisów w transzy inwestorów instytucjonalnych.
20.12.2017	EMPERIA	NWZA ws. zmiany statutu.
20.12.2017	R22	Przydział akcji oferowanych.
20.12.2017	GEKOPLAST	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 15,31 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Sacellum sp. z o. o.
20.12.2017	BIOMEDLUB	NWZA ws. ustalenia liczby członków RN, zmian w składzie RN oraz zmiany statutu.



**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>	8,00	18,2	18,8	4,2	4,8
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	359,95	40,4	37,5	15,9	13,1
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	272,70	11,0	10,7	7,8	7,6
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	6,53	6,0	6,4	3,2	3,1
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	25,45	11,0	9,4	8,0	6,8
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Alumetal	24.10.2016	Dezaktualizacja	61,90	<b>67,63</b>	52,60	9,0	8,8	7,6	7,2
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	359,95	49,0	44,4	19,5	15,5
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	195,30	21,1	20,5	22,6	21,8
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	269,00	41,2	40,3	34,8	25,4
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	51,70	14,6	12,7	10,8	9,0
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	43,27	18,5	18,0	12,9	12,2
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,34	38,3	18,5	23,7	14,0
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8696,10	44,5	44,1	22,4	22,7
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	90,40	22,9	24,6	15,3	14,0
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>	359,95	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>	43,27	19,6	38,8	15,0	28,2
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	195,30	25,7	23,4	24,0	22,7
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	269,00	24,6	41,3	36,4	32,9
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,61	-4,6	-26,6	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	51,70	16,4	13,7	11,4	9,5
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8696,10	32,5	44,7	20,2	21,8
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	269,00	24,6	36,1	36,7	27,5
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8696,10	32,5	39,6	20,4	20,0
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,30	11,0	8,6	7,6	7,4
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	359,95	149,0	69,6	23,9	19,4
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	34,00	16,3	13,1	8,9	7,6
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	359,95	149,0	87,6	24,0	20,5

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

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



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

**Agencja ratingowa** - (np. S&P, Moody's, Fitch) osoby prawne, które oceniają zdolność kredytową i wypłacalność różnych podmiotów, w tym spółek, instytucji finansowych i państw

**Bilans handlu zagranicznego** - różnica między eksportem a importem danego państwa

**BoE** - Bank Centralny Wielkiej Brytanii (z ang. Bank of England)

**BoJ** - Bank Centralny Japonii (z ang. Bank of Japan)

**CAC40** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 40 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Paryżu (Francja)

**DAX** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 30 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie we Frankfurcie (Niemcy)

**Deficyt budżetowy** - ujemne saldo w budżecie instytucji – sytuacja, w której wydatki w budżecie danej instytucji są wyższe niż jej dochody w danym okresie rozliczeniowym (roku budżetowym)

**Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym

**Duracja obligacji** - czas trwania obligacji; średni ważony okres oczekiwania na wpływ środków pieniężnych z obligacji (średni termin wykupu obligacji); pozwala na uporządkowanie obligacji ze względu na ryzyko stopy procentowej

**EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))

**Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej

**Fed** - Rezerwa Federalna (z ang. Federal Reserve System) - bank centralny Stanów Zjednoczonych

**FOMC** - Federalny Komitet do spraw Operacji Otwartego Rynku to organ ustalający docelowy poziom podaży pieniądza w USA. Jednym z narzędzi wykorzystywanym przez FOMC w tym celu jest ustalanie wysokości stóp procentowych

**FTSE100** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 100 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Londynie (Wielka Brytania)

**Indeks Chicago PMI** - obrazuje on zmiany aktywności gospodarczej sektora wytwórczego w rejonie Chicago, będącym jednym z największych okręgów przemysłowych na świecie

**Indeks Fed z Filadelfii** - indeks publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Filadelfii na podstawie ankiet wypełnianych przez managerów firm działających w rejonie Pensylwanii, New Jersey i Delaware

**Indeks Fed z Richmond** - indeks aktywności produkcyjnej publikowany przez Bank Rezerwy Federalnej w Richmond na podstawie ankiet przeprowadzanych na próbie ok. 100 przedsiębiorstw

**Indeks Ifo** - indeks klimatu gospodarczego instytutu Ifo (Ifo Business Climate); obrazuje on nastroje wśród niemieckich przedsiębiorców

**Indeks ISM** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym, popularny w USA. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks PMI** - wskaźnik aktywności gospodarczej w sektorze produkcyjnym bądź usługowym w danym kraju. Odczyt powyżej 50 oznacza poprawę w stosunku do okresu poprzedniego, natomiast odczyt poniżej tej wartości pogorszenie sytuacji

**Indeks Uniwersytetu Michigan** - indeks powstający na podstawie ankiet telefonicznych przeprowadzanych na reprezentatywnej grupie 500 amerykańskich gospodarstw domowych, które proszone są o ocenę bieżących warunków ekonomicznych oraz oczekiwań co do kształtowania się tych warunków w przyszłości

**Indeks zaufania konsumentów Conference Board** - raport sporządzany na podstawie badań ankietowych przeprowadzanych na próbie 5000 gospodarstw domowych. Badani udzielają odpowiedzi na pytania dotyczące oceny bieżących i oczekiwań w stosunku do przyszłych warunków ekonomicznych, w tym zatrudnienia, dochodów, planowanych zakupów

**Indeks ZEW** - indeks niemieckiego Instytutu ZEW obrazujący nastroje wśród analityków i inwestorów instytucjonalnych w odniesieniu do sytuacji gospodarczej na danym obszarze

**Inflacja CPI** - wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych czyli inflacja konsumencka to główna miara zmiany cen na terenie kraju

**Inflacja PPI** - ceny produkcji sprzedanej przemysłu (inflacja producencka) obrazują zmiany cen w przemyśle, definiowanych jako kwoty pieniędzy które otrzymuje producent za produkty, pomniejszone o należne podatki oraz o ewentualne rabaty i opusty

**Non-farm-payrolls** - zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym, czyli zmiana liczby pracowników zatrudnionych w amerykańskich przedsiębiorstwach (w sektorze prywatnym) i w instytucjach rządowych

**Nikkei225** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 225 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Tokio (Japonia)

**PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w ciągu określonego czasu. Jest on miarą wielkości gospodarki

**Polityka fiskalna** - ogół działań państwa polegających na wykorzystaniu szeregu instrumentów fiskalnych, takich jak podatki i inne daniny publiczne, wydatki, deficyt publiczny itp., wpływających na budżet państwa; różni się polityką fiskalną ekspansywną (polegającą na zwiększaniu wydatków państwa i/lub zmniejszaniu podatków) oraz restrykcyjną (polegającą na zmniejszaniu wydatków państwa i/lub zwiększaniu podatków)

**Produkcja budowlano-montażowa** - dotyczy robót które zostały zrealizowane na terenie kraju przez przedsiębiorstwa budowlane, które zatrudniały więcej niż 9 osób

**Produkcja przemysłowa** - (właściwie produkcja sprzedana przemysłu) podstawowy miernik działalności gospodarczej przedsiębiorstw i firm przemysłowych (zatrudniających powyżej 9 osób)



**SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ ORAZ SKRÓTÓW:**

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

**Raport ADP** - raport przedstawiający szacunkową zmianę zatrudnienia w USA w poprzednim miesiącu, w sektorze prywatnym, poza rolnictwem

**Rentowność obligacji** - rentowność jest to zysk jaki można osiągnąć kupując obligacje przy założeniu utrzymania do terminu zapadalności/wykupu; jeśli rentowność spada, to znaczy że cena obligacji rośnie; natomiast jeśli rentowność rośnie to znaczy że cena spada

**Ropa Brent** – ropa naftowa wydobywana na Morzu Północnym (Europa)

**Ropa WTI** – ropa naftowa wydobywana w Zachodnim Teksasie (USA)

**RPP** - Rada Polityki Pieniężnej - organ decyzyjny Narodowego Banku Polskiego (NBP) w odniesieniu do polityki monetarnej

**SNB** - Szwajcarski Bank Narodowy (z ang. Swiss National Bank (SNB))

**Spread Polska-Niemcy (10Y)** – różnica rentowności 10-letnich obligacji Polski oraz Niemiec

**Sprzedaż detaliczna** - sprzedaż towarów konsumpcyjnych i niekonsumpcyjnych dokonywana przez punkty sprzedaży detalicznej, placówki gastronomiczne oraz inne punkty sprzedaży (np. sklepy, magazyny), w ilościach wskazujących na zakupy dla potrzeb indywidualnych nabywców

**Stopa bezrobocia** – obliczana jest jako udział zarejestrowanych bezrobotnych wśród ludności aktywnej zawodowo

**Stopa procentowa** - koszt kapitału albo inaczej cena, jaka przysługuje posiadaczowi kapitału z racji udostępnienia go innym na określony czas (w Polsce wyznaczana jako stopa referencyjna)

**S&P500** - indeks ukazujący zmianę wartości akcji 500 największych spółek akcyjnych notowanych na giełdzie w Nowym Jorku (USA)



**Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego**

telefon

adres email

**Michał Krajczewski, CFA**

**22 507 52 91**

[michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl)

Adam Anioł

22 507 52 93

[adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl)

Adam Maćkowiak

22 507 52 94

[adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl](mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno**

telefon

adres email

**Damian Zemlik**

**22 507 52 72**

[damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl](mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl)

Marcin Rżany

22 507 52 73

[marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl](mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl)

Grzegorz Leszek

22 566 97 07

[grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl](mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl)

Monika Dudek

22 566 97 05

[monika.dudek@bgzbnpparibas.pl](mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl)

Przemysław Borycki

22 566 97 04

[przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl](mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl)

Sławomir Orzechowski

22 566 97 06

[s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl](mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl)

**Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego**

telefon

adres email

Marek Jaczewski

22 566 97 23

[marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl](mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl)

**Internetowe serwisy transakcyjne**



Zlecenia na GPW i New Connect

<https://www.webmakler.pl/>



Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

**Kupuj** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

**Neutralnie** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

**Sprzedaj** – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji jest poniżej 0%;

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna dotycząca sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych w grupie BNP Paribas, do której należy Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A." jest dostępna na stronie:

[https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)