



**KOMENTARZ PORANNY**

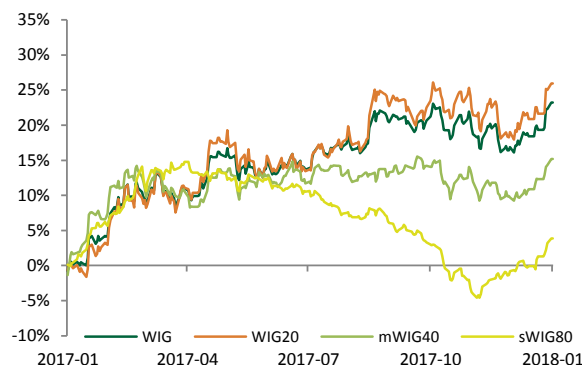
Adam Maćkowiak

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Sesja otwierająca bieżący tydzień to kontynuacja trendu zainaugurowanego na pierwszej tegorocznej sesji, która skończyła się imponującymi wzrostami. Ostateczny wynik całego dnia giełdowego ukształtował się dopiero w końcówce po wejściu na rynek inwestorów amerykańskich. Uzasadnieniem dobrej końcówki może być spadek cen ropy naftowej zapoczątkowany w drugiej części minionego dnia, który wyprowadził w górę notowania Orlenu i Lotosu. Ostatecznie pierwsza z wymienionych spółek zakończyła dzień jako lider WIGu20 z 3,5% stopą zwrotu. Wśród małych i średnich spółek liderem dnia był BOS, którego notowania rosły już czwartą sesję z rzędu (łącznie już o 26%). Na wyróżnienie zasługują również walory CI Games (+7,7%) i Benefit Systems (+6,6%).
- Na rynkach bazowych poniedziałkowa sesja zakończyła się lekkimi wzrostami. Niemiecki DAX zyskał +0,36%, francuski CAC40 +0,30%, a amerykański S&P500 +0,17%.
- Jeżeli chodzi o dane makro to dzisiejszy odczyt produkcji przemysłowej z Niemiec wyniósł 3,4% w ujęciu miesięcznym, co znacząco przewyższyło konsensus rynkowy, który oczekiwał wzrostu o 1,8%.
- Pozytywnie odbieramy również odczyty indeksów zaufania w Strefie Euro, które wzrosły w ujęciu miesięcznym na każdym polu (zarówno po stronie konsumentów, jak i biznesu).
- Według Eurostatu sprzedaż detaliczna w Polsce wzrosła w listopadzie o 7,6% r/r (vs. 7,1% w październiku). W ujęciu miesięcznym jest to wzrost o 1,6%.
- Zgodnie z danymi Ministerstwa Rodziny Pracy i Polityki Społecznej stopa bezrobocia w grudniu wyniosła 6,6% vs. 6,5% w listopadzie.

**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	65,805,97	0,75%
WIG20	2,548,61	0,75%
mWIG40	4,972,89	0,76%
sWIG80	14,961,07	0,62%



**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Odbicie cen ropy naftowej po zakończeniu wczorajszej sesji w Warszawie i kontynuacja w wyższym w dniu dzisiejszym powinna negatywnie oddziaływać na notowania spółek paliwowych będących pod presją podaży od października 2017. Patrząc również na poziom nominalny WIGu20 (ok. 2550 pkt.), który znajduje się w wielokrotnie testowanej strefie oporu (w minionym roku oraz wcześniej w trakcie trendu bocznego lat 2012-2015) pozytywny scenariusz dla głównego indeksu GPW wydaje się mało prawdopodobny.
- W trakcie dzisiejszej sesji brak istotnych odczytów makroekonomicznych.

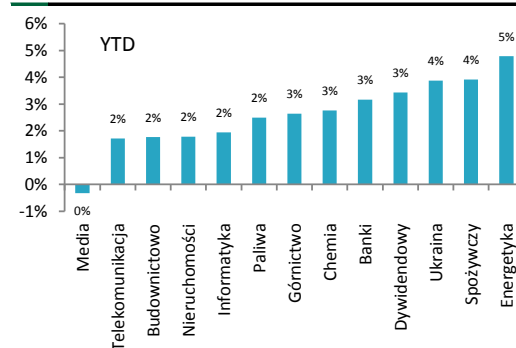
**Informacje ze spółek**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Ronson sprzedał w 2017 roku 815 lokali, co oznacza spadek o 6 w ujęciu rocznym. W samym czwartym kwartale sprzedaż wyniosła 170 lokali (vs. 275 rok wcześniej).
- LC Corp sprzedał 2029 lokali w 2017 roku (vs. 2 092 rok wcześniej). W samym czwartym kwartale było to 600 lokali.
- Maksymilian i Michał Skotniczy wzywają do sprzedaży akcji Pepees za 1,45 zł za sztukę. Wzywający zamierzają uzyskać 66% ogólnej liczby akcji.
- Przychody Monnari w grudniu wzrosły o 3,41% do ok. 33,4 mln PLN. Łącznie w całym 2017 roku grupa zarobiła 244,3 mln PLN (+7,1% r/r).
- Szacunkowe przychody ABC Daty w grudniu 2017 wyniosły 593 mln PLN.
- Polnord sprzedał w 2017 roku 1389 lokali (vs. 1024 lokali w 2016 roku).
- Aktywa pod zarządzaniem Altus TFI na koniec 2017 roku wyniosły 14 664 mln PLN.

**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Paliwa	7,318,32	2,08%
2	WIG Informatyka	2,081,42	1,31%
3	WIG Telekomunikacja	758,22	1,04%
4	WIG Banki	8,750,24	0,98%
5	WIG Budownictwo	2,869,10	0,89%
6	WIG Nieruchomości	2,237,35	0,73%
7	WIG Leki	5,844,66	0,60%
8	WIG Motoryzacja	5,142,45	0,39%
9	WIG Dywidendowy	1,255,54	0,38%
10	WIG Odzież	8,234,44	0,35%
11	WIG Chemia	15,720,24	0,27%
12	WIG Spożywczy	3,769,47	-0,18%
13	WIG Media	4,775,91	-0,24%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



Obrót (mln PLN)

PKOBP	152,55	1,85%
PZU	133,92	-0,11%
PEKAO	112,22	0,19%
PKN ORLEN	58,37	3,52%
KGHM	51,73	-0,80%

HUBSTYLE SA	0,71	39,22%
BOS	10,42	10,50%
ORION INVESTMENT	69,50	10,32%
HELIO	14,30	10,00%
SEKO	10,30	9,57%

FOTA	0,09	-10,00%
MAKARONPL	5,25	-8,70%
ENERGOINS	1,20	-7,69%
TROMEDIA	1,93	-7,66%
BALTIC BRIDGE	0,64	-7,25%

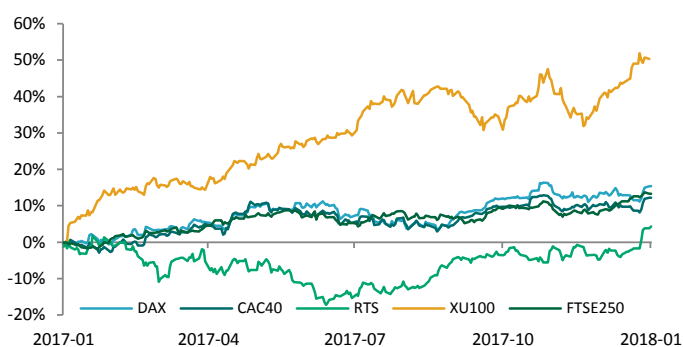


**NOTOWANIA Z DNIA 08.01.2018**

źródło: Bloomberg

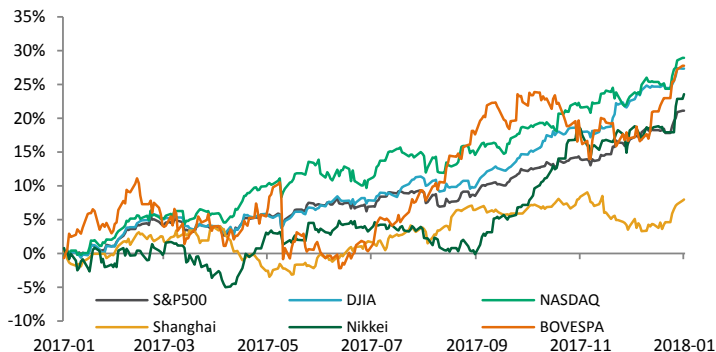
**Indeksy – Europa**

Niemcy	DAX	13367,78	0,36%
Europa	Euro Stoxx 50	3616,45	0,24%
Francja	CAC40	5487,42	0,30%
Turcja	XU 100	116527,4	0,19%
Wlk. Brytania	FTSE 250	20856,56	-0,36%
Rosja	RTS	1225,18	0,43%



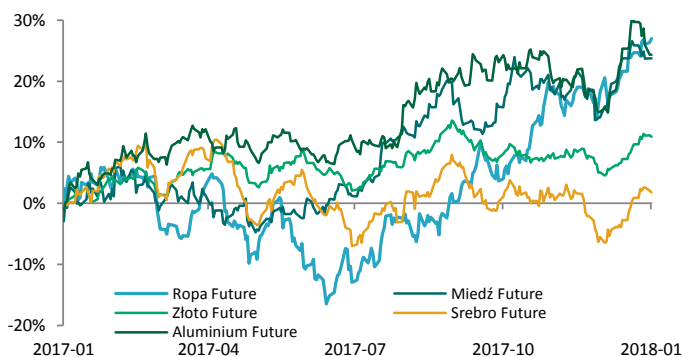
**Indeksy – Świat**

Japonia	Nikkei 225	23,714,53	0,57%
USA	DJI	25,295,87	-0,05%
USA	NASDAQ	7,136,56	0,29%
USA	S&P500	2,743,15	0,17%
Brazylia	Bovespa	79,071,47	0,39%
Chiny	Shanghai B-share	3,409,48	0,13%



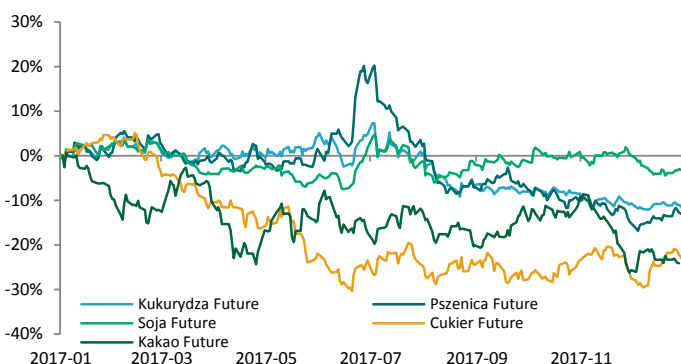
**Surowce / Metale**

Ropa Brent \$/bbl.	68,13	0,52%
Złoto \$/t oz.	1317,33	-0,23%
Srebro \$/t oz.	17,09	-0,27%
Miedź \$/t	7125,00	0,06%
Aluminium \$/t	2175,00	-1,25%



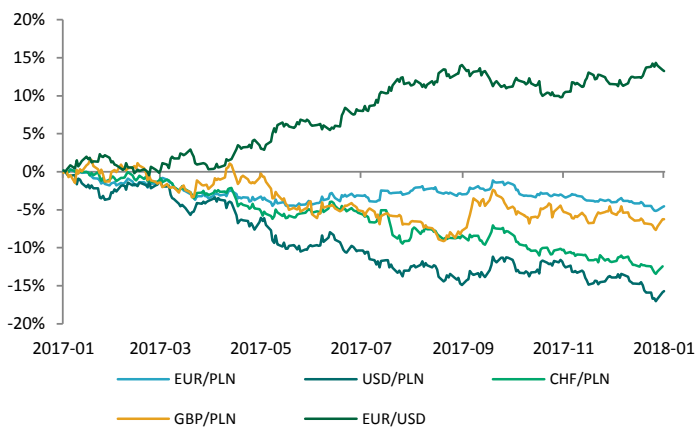
**Surowce / Towary**

Kukurydza Future	348,25	0,29%
Kakao Future	1371,00	0,51%
Soja Future	966,75	0,00%
Pszenica Future	427,75	0,00%
Cukier Future	14,78	-1,99%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

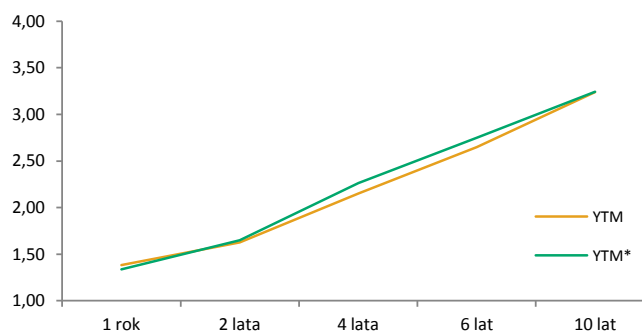
USD/PLN	3,4928	0,18%
GBP/PLN	4,7318	0,03%
CHF/PLN	3,5645	-0,09%
EUR/PLN	4,1751	0,08%
EUR/USD	1,1953	-0,12%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,38	1,34
2 lata	1,63	1,65
4 lata	2,15	2,26
6 lat	2,65	2,75
10 lat	3,24	3,24

\* YTM 30 dni wcześniej





**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
09.01.2018	09:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	1,80%	-1,40%	--
09.01.2018	09:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa r/r	Listopad	3,90%	2,70%	--
09.01.2018	09:00	Niemcy	Rachunek obrotów bieżących	Listopad	25.3b	18.1b	--
09.01.2018	12:00	Eurostrefa	Bezrobocie	Listopad	8,70%	8,80%	--
10.01.2018	00:00	Polska	Decyzja ws. stóp procentowych	Styczeń	1,50%	1,50%	--
11.01.2018	11:00	Niemcy	PKB r/r	2017	2,30%	1,90%	--
11.01.2018	12:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa m/m	Listopad	0,70%	0,20%	--
11.01.2018	12:00	Eurostrefa	Produkcja przemysłowa r/r	Listopad	3,00%	3,70%	--
11.01.2018	15:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Styczeń	245k	250k	--
12.01.2018	15:30	USA	CPI m/m	Grudzień	0,10%	0,40%	--
12.01.2018	15:30	USA	CPI r/r	Grudzień	2,10%	2,20%	--
12.01.2018	15:30	USA	Inflacja bazowa	Grudzień	--	253,72	--
12.01.2018	15:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Grudzień	0,50%	0,80%	--
15.01.2018	15:00	Polska	Rachunek obrotów bieżących	Listopad	693m		--
15.01.2018	15:00	Polska	CPI m/m	Grudzień	--		--
15.01.2018	15:00	Polska	CPI r/r	Grudzień	--		--
16.01.2018	09:00	Niemcy	CPI m/m	Grudzień	--		--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
09.01.2017	CYFRPLSAT	NWZA ws. transgranicznego połączenia Cyfrowego Polsatu S.A. z Eileme1 AB z siedzibą w Sztokholmie.
09.01.2017	LIVECHAT	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,44 zł na akcję.
09.01.2017	PAGED	Wykluczenie akcji spółki z obrotu giełdowego w związku ze zniesieniem dematerializacji akcji.
09.01.2017	PBG	NWZA ws. połączenia PBG S.A. ze spółką PBG AVATIA sp. z o.o. z siedzibą w Wysogotowie.
09.01.2017	PCCEXOL	NWZA ws. powołania członka RN.
09.01.2017	SARE	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 22,70 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Tomasza Sebastiana Pruszczyńskiego i Polinvest 7 S.a.r.l.
09.01.2017	SYGNITY	NWZA ws. uchylenia uchwały nr 5 NWZ z 17 sierpnia 2017 r., podwyższenia kapitału zakładowego, wyłączenia w całości prawa poboru oraz zmiany statutu.
10.01.2017	LIVECHAT	Dzień ustalenia prawa do zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2016/2017 w wysokości 0,44 zł na akcję.
10.01.2017	MONNARI	NWZA ws. upoważnienia spółki do nabywania akcji własnych, powołania członka RN oraz zmiany statutu.
11.01.2017	COMPERIA	Zakończenie zapisów na sprzedaż akcji po 6,56 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Adama Jabłońskiego i
12.01.2017	BIOTON	NWZA ws. dalszego istnienia spółki na podstawie art. 397 KSH.
12.01.2017	SILVANO	NWZA
16.01.2018	JWCONSTR	NWZA ws. zmiany uchwały nr 17 ZWZ z 26 czerwca 2017, powołania członka RN IV wspólnej kadencji oraz ustalenia
16.01.2018	NEUCA	NWZA ws. wprowadzenia nowego Programu Motywacyjnego, podwyższenia kapitału zakładowego, wyłączenia
17.01.2018	LIVECHAT	Wyplata zaliczki na poczet przewidywanej dywidendy za rok obrotowy 2016/2017 w wysokości 0,44 zł na akcję.
18.01.2018	JSW	NWZA ws. udzielenia zgody na objęcie przez Jastrzębską Spółkę Węglową S.A. nowych udziałów spółki Jastrzębskie
19.01.2018	ESOTIQ	NWZA ws. udzielenia zarządowi upoważnienia do nabycia akcji własnych spółki, utworzenia kapitału rezerwowego
19.01.2018	SFINKS	NWZA ws. zmian statutu, zmiany Regulaminu Walnego Zgromadzenia, przyjęcia polityki określania wynagrodzenia
19.01.2018	STELMET	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za rok obrotowy 2016/2017.



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>	8,16	18,6	19,1	4,3	5,0
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	402,50	45,2	42,0	17,5	14,5
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	280,00	11,3	11,0	8,0	7,8
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	7,53	6,9	7,4	3,7	3,6
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	26,50	11,4	9,8	8,2	7,0
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Alumetal	24.10.2016	Dezaktualizacja	61,90	<b>67,63</b>	53,80	9,2	9,0	7,8	7,3
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	402,50	54,8	49,7	21,6	17,2
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	209,00	22,5	22,0	23,7	22,9
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	298,20	45,7	44,6	38,4	28,1
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	51,00	14,4	12,5	10,7	8,9
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	46,50	19,9	19,3	13,9	13,2
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	4,95	35,5	17,1	22,2	13,1
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	10170,00	52,0	51,6	26,0	26,4
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	95,00	24,1	25,8	15,9	14,5
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>	402,50	166,6	55,5	26,6	21,1
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	46,50	21,0	41,7	16,2	30,5
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	209,00	27,5	25,1	25,3	23,9
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	298,20	27,2	45,7	40,2	36,4
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,76	-5,8	-33,1	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	51,00	16,1	13,5	11,2	9,3
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	10170,00	38,0	52,3	23,5	25,4
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	298,20	27,2	40,0	40,5	30,4
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	10170,00	38,0	46,3	23,7	23,2
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>	402,50	166,6	77,9	26,5	21,5
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>	402,50	166,6	98,0	26,6	22,7

\* 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; "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

<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	<b>22 507 52 91</b>	<a href="mailto:michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl">michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Anioł	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl">adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl</a>
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	<a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl">szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl</a>

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

<b>Damian Zemlik</b>	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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ 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 porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ 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 BGZ 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 BGZ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGZ 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 BGZ 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 BGZ 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 Maćkowiak

**nr ewidencyjny:** KD/2018/01/09/06