



# KOMENTARZ PORANNY 2020-09-25 08:27



# BM

## POPZEDNIA SESJA W SKRÓCIE

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, wczorajszy handel na Starym Kontynencie rozpoczął się mocną przeceną w reakcji na środowe kilkuprocentowe spadki na Wall Street. Inwestorów w Europie nie wspierało kalendarium makroekonomiczne. Z jednej strony nieco stabsza od oczekiwań okazała się publikacja indeksu Instytutu Ifo w Niemczech (93,4 pkt vs 93,8 pkt.), a z drugiej bez zaskoczeń okazały się decyzje norweskiego oraz szwajcarskiego banku centralnego. Mimo powyższego przewaga popytu rosła do popołudnia, kiedy napłynęły kolejne stabsze dane z amerykańskiego rynku pracy. Liczba osób wnioskujących o status osoby bezrobotnej wyniosła 870 tys. osób, gdy spodziewano się liczby o 30 tys. niższej. Dodatkowo, liczba bezrobotnych kontynuujących pobieranie zasiłku wyniosła 12,580 mln w tygodniu kończącym się 12 września, gdy rynek oczekiwał liczby 12,275 mln (vs poprzednio 12,747 mln). Powyższe dane wzbudziły obawy odnośnie perspektyw dla wzrostu PKB w otoczeniu rosnącej liczby zachorowań na Covid-19. Ostatecznie indeksy w Europie kończyły dzień spadkami poniżej 1,0%, natomiast indeksom w Stanach Zjednoczonych udało się wypracować skromne dodatnie dzienne stopy zwrotu.

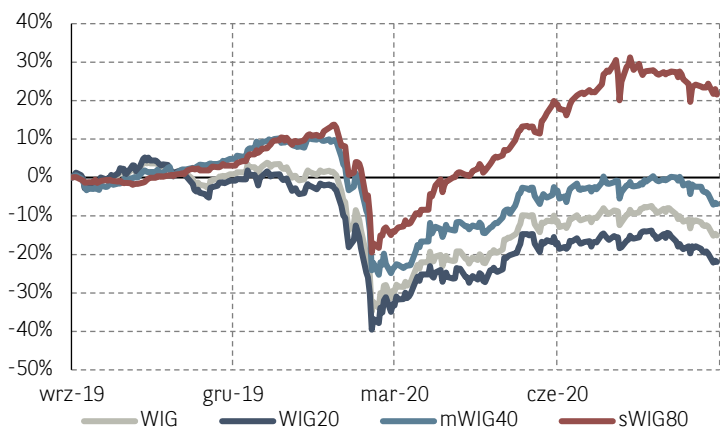
Mimo zatrzymania się kilkudniowej tendencji aprecjacji dolara amerykańskiego, relatywnie słabiej wypadły wczoraj rynki emerging markets co potwierdza wyższą awersję do ryzyka na rynkach finansowych. Powyższe potwierdza również wzrosty cen obligacji oraz metali szlachetnych.

Na tle powyższych relatywną stałość utrzymał rynek krajowy, gdzie WIG20 stracił 1,15%. Do powyższego wyniku w największym stopniu przyłożyły się notowania CCC, Lotos, PGE oraz KGHM – notowaniom miedzowego giganta nie wspierały dalsze spadki cen miedzi. Ciekawa sesja rozegrana się w segmencie średnich spółek. Co prawda indeks mWIG40 stracił blisko 0,30%, ale powyższy wynik na tle ponad 1,1% straty w najstabszym momencie dnia zasługuje na uwagę oraz jednocześnie może być sygnałem odwrócenia negatywnego trendu z ostatnich dni.

## OCZEKIWANIA CO DO DZISIEJSZEJ SESJI

W dzisiejszym kalendarium makroekonomicznym trudno doszukiwać się ważniejszych publikacji, poza wstępnymi zamówieniami na dobra trwałe użytku za sierpień w Stanach Zjednoczonych. Z kolie krajowi inwestorzy mogą zwrócić na decyzję Fitch ws. Ratingu Polski, chociaż trudno oczekiwać istotnej zmiany. Mając na uwadze wczorajsze dodatnie zamknięcia w USA oraz umiarkowane wzrosty indeksów w Azji, można spodziewać się dziś co najmniej neutralnej sesji w Europie w oczekiwaniu na weekend.

## NOTOWANIA INDEKSÓW (OSTATNIE 12-MCY)



POLSKA	Kurs	1D	1M	YTD
WIG	48 009,43	-0,98%	-8,42%	-16,99%
WIG20	1 665,96	-1,15%	-9,53%	-22,52%
mWIG40	3 440,31	-0,28%	-6,84%	-11,97%
sWIG80	13 851,35	-1,34%	-5,83%	15,00%
WIG20 USD	425,56	-2,40%	-13,95%	-24,88%
WIG20 TR	3 046,01	-1,15%	-9,48%	-22,19%
ZAGRANICA	Kurs	1D	1M	YTD
S&P500	3 246,59	0,30%	-5,38%	0,49%
Nasdaq C.	10 672,27	0,37%	-6,22%	18,90%
DAX	12 606,57	-0,29%	-3,52%	-4,85%
CAC40	4 762,62	-0,83%	-4,90%	-20,33%
FTSE250	16 802,69	-1,12%	-4,99%	-23,22%
BUX	31 898,01	-1,90%	-11,38%	-30,78%
IBEX	6 643,40	-0,16%	-6,55%	-30,43%
NIKKEI	23 214,38	0,55%	-0,35%	-1,87%
OBLIGACJE	Rent. 10Y	1D	1M	YTD
Polska	1,329	-2,2 pb	-0,2 pb	-77,8 pb
USA	0,669	-1,0 pb	1,5 pb	-125,0 pb
Niemcy	-0,502	0,5 pb	-9,5 pb	-92,8 pb
WALUTY	Kurs	1D	1M	YTD
EUR/PLN	4,5520	0,86%	3,59%	7,00%
USD/PLN	3,8999	0,77%	4,64%	2,80%
CHF/PLN	4,2105	0,50%	2,98%	7,39%
GBP/PLN	4,9725	0,98%	2,11%	-1,15%
EUR/USD	1,1672	0,09%	-1,00%	4,09%
USD/JPY	105,42	0,07%	-0,53%	-2,94%
SUROWCE	Kurs	1D	1M	YTD
Brent (\$/bbl)	41,94	0,41%	-8,11%	-36,45%
WTI (\$/bbl)	40,31	0,95%	-5,42%	-33,98%
Złoto (\$/ozt)	1 876,90	0,45%	-3,21%	23,20%
Miedź (c/lb)	296,80	-0,84%	1,42%	6,11%

NAJWIĘKSZE WZROSTY / SPADKI		24.09.2020	
WZROSTY		SPADKI	
VISTAL	12,81%	BIOMEDLUB	-15,26%
MERCATOR	6,48%	PAMAPOL	-11,67%
TORPOL	5,66%	AIRWAY	-9,32%
INGBSK	4,96%	ACTION	-8,33%
TERMOREX	4,93%	UNIMOT	-7,54%

OBROTY	PLNm	Rosnące	Spadające
GPW	1036,65	78,03%	21,85%
NAJWIĘKSZE OBROTY			
24.09.2020			
Spółka	Obrót (PLNm)	Transakcje	Zmiana
CDPROJEKT	190,61	17 228	-1,08%
BIOMEDLUB	167,35	18 484	-15,26%
PLAY	118,64	2 477	-0,05%
KGHM	77,56	4 374	-3,39%
MERCATOR	54,76	2 846	6,48%

Źródło: [biznes.pap.pl](http://biznes.pap.pl), [macronext.pl](http://macronext.pl), [stooq.pl](http://stooq.pl), [isbnews.pl](http://isbnews.pl), [bankier.pl](http://bankier.pl), Bloomberg



**BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A.

Autor: Adam Aniot, CFA  
Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: [doradcy.inwestyjni@bnpparibas.pl](mailto:doradcy.inwestyjni@bnpparibas.pl)  
[www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl)



WIG20 i mWIG40

+/-

AmRest

Wyniki 2Q20

- Grupa AmRest miała w II kwartale 2020 roku 119,1 mln euro straty netto j.d. wobec 6,7 mln euro zysku rok wcześniej.
- EBITDA AmRestu w II kwartale wyniosła 22 mln euro wobec 89 mln euro rok wcześniej. Po półroczu EBITDA jest na poziomie 64,6 mln euro.
- Wynik EBITDA grupy na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej spadł w drugim kwartale do 24,2 mln euro z 45,7 mln euro rok wcześniej.
- W Europie Zachodniej AmRest miał ujemną EBITDA na poziomie 5 mln euro podczas gdy rok wcześniej była dodatnia i wyniosła 30,6 mln euro.
- W Rosji EBITDA grupy sięgnęła 2,1 mln euro, a rok wcześniej była na poziomie 11,3 mln euro. W Chinach wynik EBITDA wyniósł 5,7 mln euro.
- Marża EBITDA AmRestu spadła w II kwartale do 8,1 proc. z 18,4 proc. rok wcześniej.
- Marża EBITDA w regionie CEE spadła do 18,1 proc. z 22,5 proc., a w Rosji spadła do 9,5 proc. z 21,7 proc. Marża EBITDA w Europie Zachodniej wyniosła minus 5,4 proc. wobec 15,6 proc. rok wcześniej.
- W Chinach marża EBITDA wyniosła 30 proc., podczas gdy rok wcześniej była na poziomie 30,9 proc.
- Dług netto wyniósł na koniec czerwca 611,6 mln euro, co dało wskaźnik zadłużenia na poziomie 5,4. Spółka podała, że pod koniec czerwca złamała jeden z bankowych kowenantów, ale 1 września otrzymała od banku tzw. waiver.
- Przychody spółki w II kwartale wyniosły 272,1 mln euro, podczas gdy rok wcześniej były na poziomie 482,8 mln euro. Przychody AmRestu okazały się zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki.

-

Kęty

Szacunkowe wyniki 3Q20

- Kęty szacują, że zysk netto grupy, po uwzględnieniu obciążeń podatkowych, w trzecim kwartale 2020 r. wyniesie ok. 120 mln zł, co oznacza wzrost o 21 proc. rdr.
- Według szacunków, skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosą 910 mln zł (wzrost o 8 proc.), a skonsolidowany zysk operacyjny osiągnie 155 mln zł, co oznacza wzrost o 23 proc.
- Skonsolidowany zysk na poziomie EBITDA wzrośnie do 192 mln zł w trzecim kwartale ze 161 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku (wzrost o 19 proc. rdr).
- Zarząd szacuje, że przychody Segmentu Wyróbów Wyciskanych osiągną podobny do zeszłego roku poziom, pomimo ok. 5-proc. spadku średniej ceny aluminium w przeliczeniu na PLN.
- Wzrost przychodów segmentu Systemów Aluminiowych w trzecim kwartale 2020 r. szacowany jest na 7 proc., a w segmencie Opakowań Giętkich szacowane jest zwiększenie przychodów o ok. 20 proc. rdr.
- "Wysoki poziom sprzedaży segmentów w powiązaniu z efektywnością operacyjną powinien pozwolić na poprawę wyników finansowych".
- Spółka szacuje, że wynik na działalności finansowej będzie ujemny i wyniesie ok. -6 mln zł.
- Szacowany poziom długu netto na koniec trzeciego kwartału 2020 r. wynosi ok. 390 mln zł.
- Jak podano, do dnia publikacji komunikatu dotyczącego szacunków za trzeci kwartał, nie odnotowano istotnego, negatywnego wpływu pandemii wirusa SARS-Cov-2 na wyniki finansowe grupy.

+

KGHM, PGNiG

Dodatkowy kontrakt na dostawy gazu

KGHM i PGNiG podpisały dodatkowy, do obowiązującej umowy ramowej, kontrakt na dostawy gazu o wartości ok.190 mln zł.  
KGHM zdecydował o poszerzeniu dostaw gazu ziemnego od PGNiG o nowy punkt - Powierzchniową Stację Klimatyzacyjną w Kwielicach na Dolnym Śląsku. Zostanie ona oddana



do użytku w 2021 roku. W ramach realizowanej inwestycji KGHM powstanie system rurociągów i podajników, którego zadaniem będzie m.in. odzysk ciepła dla celów gospodarki energetycznej spółki.

PKN Orlen

**Zakończenie budowy instalacji Polietylenu 3**

PKN Orlen zakończył realizację inwestycji, polegającej na budowie instalacji Polietylenu 3 w czeskim zakładzie produkcyjnym Unipetrol RPA w Litvinovie. Orlen podał, że Unipetrol dokonał odbioru drugiej części instalacji, wytwarzającej polietylen czarny. Wcześniej, w kwietniu, dokonano odbioru pierwszej części instalacji, wytwarzającej polietylen naturalny. Wybudowana instalacja PE3 ma docelowo wytwarzać łącznie 270 tys. ton polietylenu o wysokiej gęstości (HDPE) rocznie i zastępuje produkcję jednej z dwóch dotychczas działających jednostek produkcyjnych o mocy 120 tys. ton rocznie.

+

sWIG80 i inne

+/-

Agora

**Umowy kredytowe**

Agora zawarła umowę o kredyt w rachunku bieżącym na kwotę 65 mln zł oraz aneks do umowy o limit kredytowy na kwotę 35 mln zł z maja 2017 r. Umowy kredytowe na łączną kwotę 40 mln zł podpisał także Helios, spółka zależna Agory.

Agora

**Komentarz Zarządu**

Agora szacuje, że wydatki na reklamę w Polsce w 2020 roku spadną o 8-12 proc. W maju firma szacowała spadki na 20-25 proc. Grupa szacuje, że rynek reklamy telewizyjnej skurczy się w 2020 roku o 10-14 proc. W drugim największym segmencie reklamowym - internecie - Agora spodziewa się wyniku w przedziale: od spadku o 1 proc. do wzrostu o 3 proc. Wydatki na reklamę zewnętrzną spadną, zdaniem Agory, o 29-33 proc., a na reklamę radiową o 10-14 proc. W dziennikach grupa szacuje spadek na 20-24 proc., natomiast w magazynach spodziewa się zniżki w wysokości 24-28 proc. Najmocniej ucierpi reklama kinowa - Agora prognozuje, że spadek wyniesie 58-62 proc.

Agora

**Wyniki 2Q20**

- Grupa Agora odnotowała w drugim kwartale 2020 roku 41,1 mln zł straty netto, zgodnie z szacunkami.
- Przychody grupy w okresie kwiecień-czerwiec wyniosły 129,5 mln zł i również były zbieżne ze wstępnymi danymi, które Agora podała w połowie sierpnia. Przychody spadły rok do roku o 52 proc., co wynikało ze skutków pandemii COVID-19.
- Segment "film i książka" zmniejszył w drugim kwartale przychody o 79,2 proc. do 17,5 mln zł, głównie ze względu na zamknięcie w tym okresie kin - w skład grupy wchodzi największa pod względem liczby obiektów w Polsce sieć "Helios". Grupa szacuje, że spadek liczby sprzedanych biletów kinowych w całym roku wyniesie ok. 50 proc., a powrót do frekwencji z 2019 r. nastąpi na przełomie 2021/2022 r.
- Sprzedaż w segmencie reklamy zewnętrznej (m.i.n spółka AMS) spadła o 73,8 proc. rdr, do 13,3 mln zł - był to efekt przede wszystkim wstrzymania kampanii reklamowych wskutek wprowadzonych obostrzeń sanitarnych.
- Przychody w segmencie prasowym spadły o 34,3 proc. do 42,9 mln zł, a w działalności radiowej były niższe o 46,6 proc. i sięgnęły 14,9 mln zł.
- Najbardziej odporny na skutki pandemii okazał się segment internetowy, gdzie przychody spadły o 10,1 proc. do 43,6 mln zł.
- Strata operacyjna Agory była zgodna z szacunkami i sięgnęła 53,3 mln zł wobec 9,2 mln zł rok wcześniej. Grupa wypracowała w drugim kwartale 57,1 mln zł przepływów z działalności operacyjnej, o 66 proc. więcej niż przed rokiem.

Ferro

**Komentarz Zarządu**

Ferro pracuje nad realizacją projektów M&A i chce konsekwentnie realizować założone w strategii cele.



	<p>Średnioroczny poziom inwestycji w okresie strategii powinien zostać utrzymany w wysokości ok. 10 mln zł.</p> <p>Zdaniem prezesa sytuacja związana z pandemią wciąż jest niepewna, ale jej wpływ na działania Ferro ocenił obecnie jako "umiarkowany" podkreślając, że na większości rynków sieci handlowe i budowlane działają bez problemu, a hurtownie są dostępne.</p>	
i2 Development	<p><b>Komentarz Zarządu</b></p> <p>i2 Development planuje przekazać klientom w drugim półroczu 2020 roku 250-300 lokali. Spółka skupia się obecnie na realizacji bieżących projektów, a start nowych będzie uzależniony m.in. od postępów sprzedażowych. W ocenie zarządu, druga połowa roku wygląda zdecydowanie lepiej pod względem sprzedaży niż pierwsza.</p>	
Makarony Polskie	<p><b>Zatwierdzenie dywidendy</b></p> <p>Walne zgromadzenie Makaronów Polskich zdecydowało o wypłacie z zysku za 2019 rok 0,25 zł dywidendy na akcję, czyli 2,3 mln zł.</p> <p>Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 1 października, a jej wypłata nastąpi 23 października.</p>	
Rafako	<p><b>Utworzenie rezerw</b></p> <p>Zarząd Rafako podjął decyzję o utworzeniu rezerw związanych z identyfikacją ryzyk realizacji kontraktów oraz odpisów aktualizujących wartość aktywów w łącznej wysokości 166,54 mln zł. Utworzone rezerwy i odpisy będą miały ujemny wpływ na wynik finansowy w I półroczu 2020 roku.</p> <p>Największa z utworzonych rezerw, w wysokości 95,86 mln zł, została utworzona w związku z możliwością poniesienia dodatkowych kosztów realizacji prac w ramach budowy nowej elektrociepłowni w Wilnie.</p>	-
TIM	<p><b>Komentarz Zarządu</b></p> <p>Zarząd TIM ocenił podczas czwartkowej wideokonferencji, że grupa jest beneficjentem wzrostu e-commerce. Zdaniem zarządu, nawet po zakończeniu pandemii perspektywy wzrostu sprzedaży e-commerce pozostaną dobre.</p> <p>TIM pod koniec roku chce ogłosić politykę dywidendową.</p> <p>W najbliższych latach TIM zamierza rozwijać się organicznie i nie planuje akwizycji.</p>	+



## TERMINARZ SPÓŁEK

Data	Ticker	Wydarzenie
<b>Piątek, 25 września 2020</b>		
	GTC	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 6,89 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez GTC Holding Zártkörűen Működő Részvénytársaság.
	AGORA	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2020 roku.
	BRASTER	Publikacja raportu za I półrocze 2020 roku.
	CLNPHARMA	Publikacja raportu za I półrocze 2020 roku.
	IZOBLOK	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał roku obrotowego 2020/2021.
	LARQ	Publikacja raportu za I półrocze 2020 roku.
	MASTERPHA	Zakończenie zapisów na sprzedaż akcji po 4,20 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Master Pharm, Max Welt Holdings, Pawła Klitę oraz Rafała Biskupa.
	MAXCOM	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2020 roku.
	PGSSOFT	Wypłata dywidendy 0,50 zł na akcję.
	PROCHEM	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2020 roku.
	TXM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2020 roku.
	WOJAS	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2020 roku.
	WORKSERV	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2020 roku.







## KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE

Data	Czas	Kraj	Wydarzenie	Okres	Aktualna	Prognoza	Poprzednia
<b>Poniedziałek, 21 września 2020</b>							
	10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna (r/r)	sierpień	0,40%	2,40%	2,70%
<b>Wtorek, 22 września 2020</b>							
	14:00	Polska	Podaż pieniądza M3 (r/r)	sierpień	16,20%	16,40%	16,80%
	14:00	Węgry	Decyzja ws. stóp procentowych	wrzesień	0,60%	0,60%	0,60%
	16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	wrzesień	21,0	12,0	18,0
	22:40	USA	Zmiana zapasów ropy wg API	tydzień	0,7 mln brk	-2,2 mln brk	-9,5 mln brk
<b>Środa, 23 września 2020</b>							
	2:30	Japonia	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	wrzesień	47,30	48,00	47,20
	8:00	Niemcy	Indeks zaufania konsumentów - GfK	październik	-1,60	-1,00	-1,80
	9:15	Francja	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	wrzesień	50,90	50,50	49,80
	9:15	Francja	Indeks PMI dla usług, wst.	wrzesień	47,50	51,50	51,50
	9:30	Niemcy	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	wrzesień	56,60	52,50	52,20
	9:30	Niemcy	Indeks PMI dla usług, wst.	wrzesień	49,10	53,00	52,50
	10:00	Polska	Stopa bezrobocia	sierpień	6,10%	6,10%	6,10%
	10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	wrzesień	53,70	51,90	51,70
	10:00	Strefa Euro	Indeks PMI dla usług, wst.	wrzesień	47,60	50,50	50,50
	15:45	USA	Indeks PMI dla przemysłu, wst.	wrzesień	53,50	53,20	53,10
	15:45	USA	Indeks PMI dla usług, wst.	wrzesień	54,6	54,70	55,00
	16:30	USA	Zmiana zapasów ropy	tydzień	-1,64 mln brk	-2,2 mln brk	-4,4 mln brk
<b>Czwartek, 24 września 2020</b>							
	1:50	Japonia	Protokół z posiedzenia BoJ	lipiec			
	10:00	Niemcy	Indeks instytutu Ifo	wrzesień	93,40	93,80	92,60
	14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	tydzień	870 tys.	845 tys.	860 tys.
	16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	sierpień	1011 tys.	900 tys.	901 tys.
<b>Piątek, 25 września 2020</b>							
	10:00	Strefa Euro	Podaż pieniądza M3 (r/r)	sierpień		10,40%	10,20%

Źródło: [biznes.pap.pl](http://biznes.pap.pl), [macronext.pl](http://macronext.pl), [stooq.pl](http://stooq.pl), [isbnews.pl](http://isbnews.pl), [bankier.pl](http://bankier.pl), Bloomberg



**BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A.

Biuro Maklerskie Banku BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00

e-mail: [doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl](mailto:doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl)  
[www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl)



## SŁOWNIK NAJWAŻNIEJSZYCH POJĘĆ

- 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 netto** - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty
- Dług publiczny** - jest wskaźnikiem zadłużenia sektora finansów publicznych określającym wysokość zobowiązań zaciągniętych przez poszczególne jednostki sektora na rynku finansowym
- DPS** - (dividend per share - wsk. Dywidendy na akcję) - dywidenda przypadająca na jedną akcję
- 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
- DY** - wskaźnik stopy dywidendy (ang. dividend yield) opisujący stosunek wypłacanej przez spółkę dywidendy na akcję do ceny jednej akcji, im wyższy poziom wskaźnika tym bardziej atrakcyjna dla inwestora jest dywidenda wypłacana przez spółkę
- EBC** - Europejski Bank Centralny (z ang. European Central Bank (ECB))
- EBIT** - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny
- EBITDA** - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
- Emerging Markets** - z ang. rynki wschodzące, które znalazły się na drodze z gospodarki rozwijającej się do gospodarki rozwiniętej
- EPS** - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji
- EV/EBITDA** - wskaźnik wartości przedsiębiorstwa do EBITDA (ang. enterprise value to EBITDA). Wartość przedsiębiorstwa liczymy jako sumę jego rynkowej kapitalizacji i długu netto (zadłużenie minus gotówka).
- 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
- ISIN** - (ang. International Securities Identification Number) - jest to 12-cyfrowy kod, który jednoznacznie oznacza papiery wartościowe lub instrumenty finansowe ułatwiając tym samym ich identyfikację w obrocie i rozliczeniach na rynku finansowym
- 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)
- P/BV** - (ang. price to book value), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do jego wartości księgowej, czyli wartości kapitału własnego wykazywanego w bilansie. Wskaźnik informuje jak inwestorzy wyceniają majątek posiadany przez spółkę
- P/E** - (ang. price to earnings ratio), wskaźnik kapitalizacji rynkowej przedsiębiorstwa do osiąganego zysku netto (narastająco za ostatnie cztery kwartały). Wskaźnik można również obliczyć jako stosunek ceny akcji do zysku na akcję (ang. earnings per share - EPS) danego przedsiębiorstwa. Wskaźnik pokazuje jak inwestorzy wyceniają zyski osiągnięte przez spółkę
- PKB** - Produkt Krajowy Brutto obrazuje końcowy rezultat działalności wszystkich podmiotów gospodarki narodowej, a więc finalną wartość dóbr i usług wytworzonych na terenie kraju w określonym czasie. 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)
- 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 obligację 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
- Spread Polska-Niemcy (10Y)** - różnica rentowności 10-letnich obligacji Polski oraz Niemiec
- Sprzedż 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)
- Yield** - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości



## Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.

ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa

tel. +48 22 566 97 00, faks +48 22 566 97 29

e-mail: [doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl](mailto:doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl)[www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl)

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	<b>22 507 52 91</b>	<a href="mailto:michal.krajczewski@bnpparibas.pl">michal.krajczewski@bnpparibas.pl</a>
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bnpparibas.pl">adam.aniol1@bnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bnpparibas.pl">szymon.nowak@bnpparibas.pl</a>
Lukas Cinikas	22 507 52 94	<a href="mailto:lukas.cinikas@bnpparibas.pl">lukas.cinikas@bnpparibas.pl</a>

Zespół Maklerów	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Maciej Sokołowski</b>	<b>22 578 57 68</b>	<a href="mailto:maciej.sokolowski@bnpparibas.pl">maciej.sokolowski@bnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bnpparibas.pl">marcin.rzany@bnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bnpparibas.pl">monika.dudek@bnpparibas.pl</a>
Karolina Marczuk	22 566 97 38	<a href="mailto:karolina.marczuk@bnpparibas.pl">karolina.marczuk@bnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bnpparibas.pl">artur.sulejewski@bnpparibas.pl</a>
Stawomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bnpparibas.pl">s.orzechowski@bnpparibas.pl</a>
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	<a href="mailto:lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl">lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl</a>
Adrian Cieślak	22 578 57 69	<a href="mailto:adrian.cieslak@bnpparibas.pl">adrian.cieslak@bnpparibas.pl</a>

Zespół Produktów Inwestycyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Marek Jaczewski</b>	<b>22 329 43 53</b>	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.soldaj@bnpparibas.pl">paulina.soldaj@bnpparibas.pl</a>
Ewa Drózdź	22 368 92 50	<a href="mailto:ewa.drozdz@bnpparibas.pl">ewa.drozdz@bnpparibas.pl</a>
Damian Sieńko	691 333 562	<a href="mailto:damian.sienko@bnpparibas.pl">damian.sienko@bnpparibas.pl</a>
Beata Skóra-Bydgoska	722 375 391	<a href="mailto:beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl">beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl</a>

## Internetowe serwisy transakcyjne

**SIDOMA WEB**

- nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

**SIDOMA PROFESSIONAL**

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

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

## DISCLAIMER

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardzej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierając się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

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

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A., ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa - BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ul. Kasprzaka 10/16, 01-211 Warszawa, zarejestrowany w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, pod nr KRS 0000011571, posiadający NIP 526-10-08-546 oraz kapitał zakładowy w wysokości 147 418 918 zł, w całości wpłacony.