



**KOMENTARZ PORANNY**

Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Za nami neutralna sesja na warszawskim parkiecie. Indeks WIG20 zanotował niewielką przecenę – notowaniom ciężka korekta PKN Orlen, CCC i LPP, pomimo dobrego zachowania JSW, Aliora i Eurocash. Pozytywnie wyróżnił się natomiast segment średnich spółek, a mWIG40 zyskał +0,8% za sprawą silnego odbicia kursu Stalproduktu oraz kontynuacji wzrostów Orbisu, Azotów Tarnów oraz CD Projekt. Tym samym notowania indeksu znajdują się tuż przy górnym ograniczeniu konsolidacji obserwowanej na mWIG40 od lutego br.
- Na giełdach rynków bazowych przeważał kolor zielony, przy czym zmiany głównych indeksów były kosmetyczne. W Europie Zachodniej najlepiej spisującym się sektorem były banki, co spowodowane było kolejnymi informacjami na temat wprowadzenia reformy podatkowej przez Donalda Trumpa w USA. Na lepsze nastroje nie przełożył się natomiast finalny odczyt PKB za II kwartał w USA, który okazał się nieco powyżej oczekiwań (3,1% r/r vs 3,0%), a tempo wzrostu było najwyższe od ponad 2 lat. Rynek oczekuje jednak lekkiego spowolnienia w III kwartale z uwagi na negatywny wpływ huraganów Harvey i Irma na aktywność gospodarczą.
- Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, dynamika inflacji HICP w Niemczech pozostała we wrześniu na poziomie z sierpnia i wyniosła 1,8% r/r. Prognozujemy, że dynamika wzrostu cen i usług utrzyma się w pobliżu obecnych poziomów również w horyzoncie nadchodzących miesięcy, zważywszy na negatywny efekt bazowy cen energii oraz nieco tańszej żywności.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Prognozujemy, że stopa inflacji CPI w Polsce wzrosła we wrześniu do 1,9% r/r z 1,8% r/r w sierpniu, głównie z uwagi na nieco droższą żywność oraz lekkie przyspieszenie inflacji bazowej. Spodziewamy się, że ze względu na tylko umiarkowane wzrosty cen surowców oraz spadek kursu USDPLN czynniki podaźowe (paliwa i żywność) mogą oddziaływać deflacyjnie w nadchodzących miesiącach. Jednocześnie oczekujemy stopniowego przyspieszenia inflacji bazowej, zważywszy na nasilającą się presję płacową i popytową w krajowej gospodarce. W rezultacie sądzimy, że dynamika inflacji CPI ustabilizuje się lekko poniżej poziomu 2,0% przez pozostałą część roku.

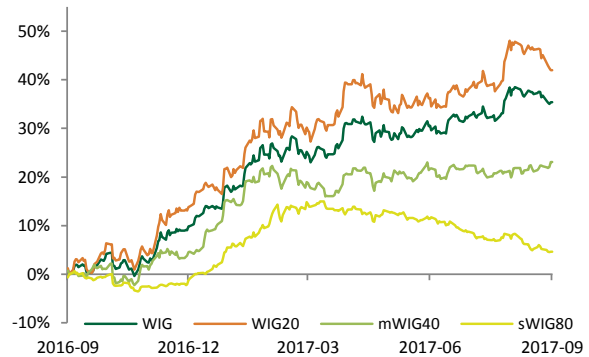
**Informacje ze spółek i gospodarki**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Przedstawiciele Capital Park poinformowali, iż planowana na 2017 r. wartość NOI (net operating income) wyniesie około 23 mln euro i wzrośnie w roku 2018 do poziomu 30 mln euro. Spółka planuje rozpoczęcie budowy projektu ArtN w Warszawie 15 listopada. Budowa będzie trwała około trzech lat. W ramach projektu powstanie 64 tys. m2 powierzchni biurowej i 24 tys. m2 powierzchni usługowo-handlowej. Zarząd myśli także o wprowadzeniu polityki dywidendowej - do pierwszej wypłaty dywidendy może dojść w 2018 lub 2019 roku.
- Vistal Gdynia złożył do Sądu Rejonowego Gdańsk - Północ w Gdańsku wniosek o otwarcie postępowania sanacyjnego.
- Spółka Rafako, po konsultacjach z zakładowymi organizacjami związkowymi ustaliła, że liczba osób objętych zwolnieniem grupowym wynosić będzie maksymalnie 276 osób. Zwolnienia zostaną przeprowadzone do 31 lipca 2018 r.
- Emperia Holding podała, iż otworzyła 400. placówkę sklepu Stokrotka, a do końca 2017 r. sieć wzrośnie do ok. 444 sklepów.
- Akcjonariusze Projprzemu zdecydowali o upoważnieniu zarządu spółki do emisji maksymalnie 4,49 mln akcji (na koniec 2Q'17 kapitał dzielił się na 5,98 mln akcji). Upoważnienie w sprawie emisji akcji będzie obowiązywać do 28 września 2020 roku.

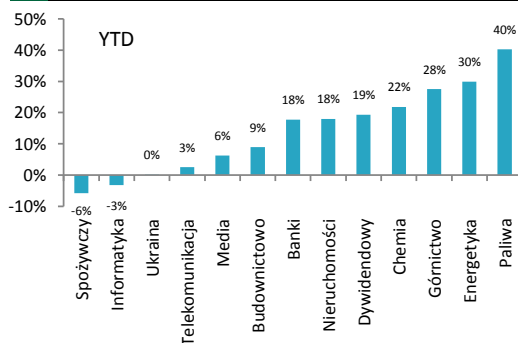
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	63,729,77	0,25%
WIG20	2,427,04	-0,28%
mWIG40	4,959,12	0,80%
sWIG80	15051,46	0,09%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Chemia	16,760,77	1,98%
2	WIG Telekomunikacja	748,60	0,69%
3	WIG Górnictwo	4,484,90	0,54%
4	WIG Energetyka	3,313,37	0,48%
5	WIG Banki	7,376,98	0,38%
6	WIG Leki	5,946,44	0,13%
7	WIG Media	4,846,03	0,13%
8	WIG Nieruchomości	2,157,98	0,01%
9	WIG Ukraina	537,91	-0,06%
10	WIG Dywidendowy	1,240,61	-0,07%
11	WIG Motoryzacja	5,363,27	-0,22%
12	WIG Paliwa	7,950,11	-0,41%
13	WIG Spożywczy	3,912,41	-0,59%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



	Obrót (mln PLN)	
PEKAO	80,78	0,64%
PKN ORLEN	74,79	-0,94%
PZU	66,59	-2,36%
EUROCASH	61,78	2,62%
KGHM	51,82	-0,13%

ESOTIQ & HENDERS	16,40	15,17%
TIM	8,10	8,72%
STALPROD	449,00	7,67%
PGO SA	5,21	6,33%
MABION	108,70	5,53%

POLIMEXMS	5,14	-10,14%
VISTAL GDYNIA SA	1,50	-9,64%
CUBE.ITG SA	1,16	-9,38%
HYPERION	0,32	-8,57%
SYGNITY	3,03	-8,46%



**NOTOWANIA Z DNIA 28.09.2017**

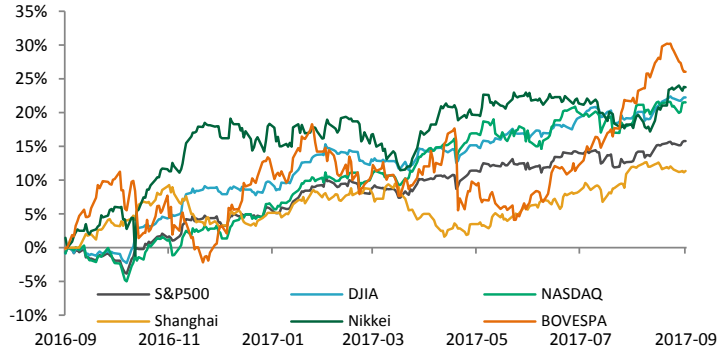
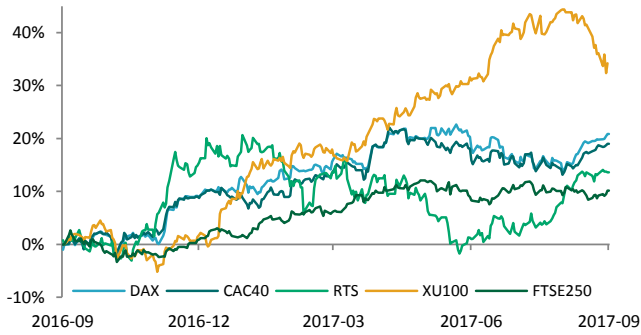
źródło: Bloomberg

**Indeksy – Europa**

Europa	Euro Stoxx 50	3563,64	0,24%
Niemcy	DAX	12704,65	0,37%
Wlk. Brytania	FTSE 250	19678,46	0,56%
Francja	CAC40	5293,77	0,22%
Rosja	RTS	1125,56	-0,12%
Turcja	XU 100	102651,1	1,42%

**Indeksy – Świat**

USA	NASDAQ	6,453,26	0,00%
Japonia	Nikkei 225	20,363,11	-0,03%
USA	S&P500	2,507,04	0,12%
USA	DJI	22,340,71	0,18%
Chiny	Shanghai B-share	3,339,64	0,19%
Brazylia	Bovespa	73,796,71	-0,31%

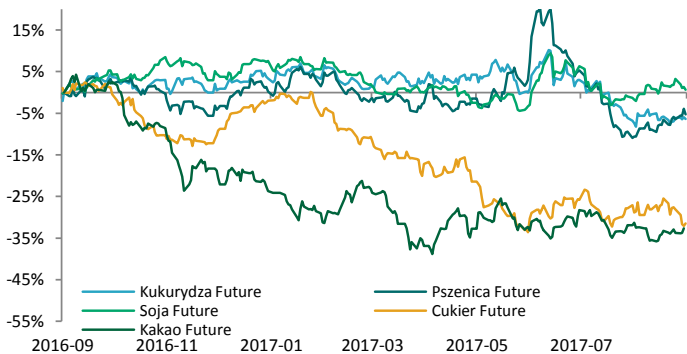
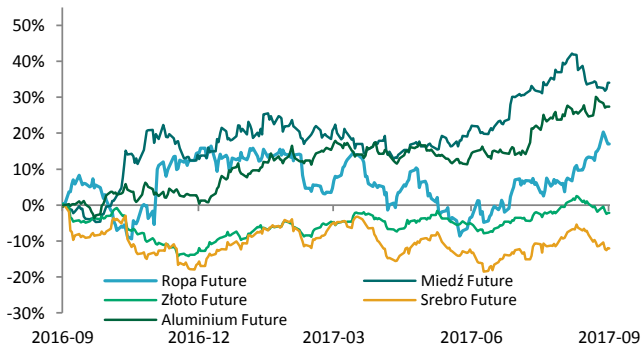


**Surowce / Metale**

Miedź \$/t	6522,00	1,32%
Aluminium \$/t	2131,00	-0,02%
Złoto \$/t oz.	1287,17	-0,01%
Srebro \$/t oz.	16,85	-0,18%
Ropa Brent \$/bbl.	57,41	0,00%

**Surowce / Towary**

Kakao Future	1476,00	-1,47%
Kukurydza Future	351,00	-0,43%
Pszenica Future	453,00	-0,44%
Cukier Future	13,95	0,87%
Soja Future	956,00	-0,36%



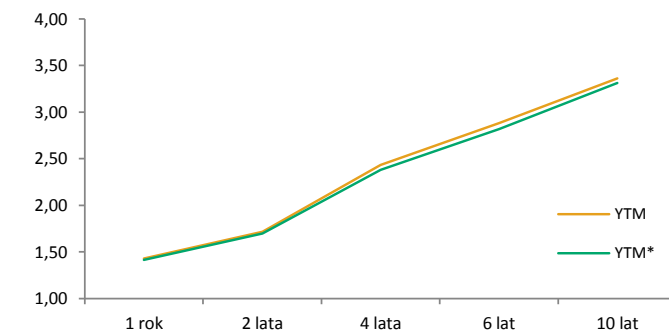
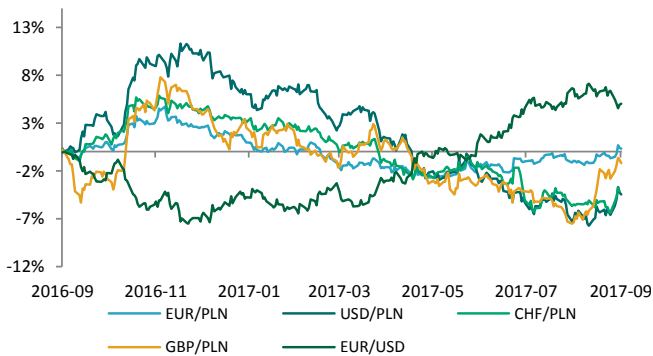
**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

EUR/USD	1,1798	0,10%
GBP/PLN	4,8995	-0,39%
EUR/PLN	4,3081	-0,12%
USD/PLN	3,6517	-0,22%
CHF/PLN	3,7650	-0,19%

**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,43	1,41
2 lata	1,72	1,70
4 lata	2,43	2,38
6 lat	2,88	2,82
10 lat	3,36	3,31

\* YTM 30 dni wcześniej





**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
29.09.2017	09:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna m/m	Sierpień	0,50%	-1,20%	--
29.09.2017	09:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna r/r	Sierpień	3,20%	2,70%	--
29.09.2017	10:55	Niemcy	Zmiana bezrobocia w tys.	Wrzesień	-5k	-5k	--
29.09.2017	15:30	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Wrzesień	1,20%	1,20%	--
29.09.2017	15:00	Polska	CPI m/m	Wrzesień	0,20%	-0,10%	--
29.09.2017	15:00	Polska	CPI r/r	Wrzesień	2,00%	1,80%	--
29.09.2017	15:30	USA	Inflacja bazowa PCE m/m	Sierpień	0,20%	0,10%	--
29.09.2017	15:30	USA	Inflacja bazowa PCE r/r	Sierpień	1,40%	1,40%	--
29.09.2017	16:45	USA	Chicago PMI pkt.	Wrzesień	58,7	58,9	--
02.10.2017	10:55	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Wrzesień	--	60,6	--
02.10.2017	11:00	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Wrzesień	--	58,2	--
02.10.2017	12:00	Eurostrefa	Bezrobocie	Sierpień	--	9,10%	--
02.10.2017	17:00	USA	ISM przetwórstwo pkt.	Wrzesień	57,5	58,8	--
02.10.2017	17:00	USA	ISM przetwórstwo (ceny) pkt.	Wrzesień	64	62	--
03.10.2017	12:00	Eurostrefa	PPI m/m	Sierpień	--	-	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
29.09.2017	LOTOS	Wypłata dywidendy 1 zł na akcję.
29.09.2017	PZU	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,40 zł na akcję.
29.09.2017	LPP	Wprowadzenie do obrotu na GPW 13.132 akcji zwykłych na okaziciela serii L.
29.09.2017	ACTION	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	ARCUS	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	BIOTON	NWZA ws. dalszego istnienia spółki na podstawie art. 397 KSH oraz powołania członka RN.
29.09.2017	BUMECH	Publikacja jednostkowego oraz skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	COMPERIA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	ELEMENTAL	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku
29.09.2017	GROCLIN	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	HERKULES	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	INDYKPOL	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	LIBET	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	MAXCOM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	OTMUCHÓW	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	PELION	Wykluczenie spółki z obrotu na GPW w związku ze zniesieniem dematerializacji akcji.
29.09.2017	PROCHNIK	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.
29.09.2017	STALPROFI	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2017 roku.


**ANALIZY I REKOMENDACJE**

Spółka	Data wydania	Zalecenie	z dnia wyceny	Cena (PLN)		P/E*		EV/EBITDA*; dla deweloperów C/WK	
				docelowa	bieżąca	2016	2017P	2016	2017P
<b>AKTUALNE:</b>									
Torpol	28.07.2017	kupuj	13,20	<b>16,08</b>	11,52	26,2	27,0	6,7	7,7
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	358,95	40,3	37,4	15,8	13,1
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	282,95	11,4	11,1	8,1	7,9
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	11,65	10,6	11,5	5,9	5,8
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	26,80	11,5	9,9	8,3	7,1
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	48,48	8,3	8,1	7,1	6,7
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	358,95	48,8	44,3	19,5	15,5
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	219,05	23,6	23,0	24,5	23,7
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	283,00	43,4	42,4	36,5	26,7
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	72,75	20,5	17,9	15,1	12,6
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	39,30	16,8	16,3	11,5	10,9
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	5,23	37,5	18,1	23,3	13,8
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8107,40	41,5	41,1	20,9	21,2
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	91,20	23,2	24,8	15,4	14,1
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,50	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	358,95	148,6	49,5	24,0	19,0
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	39,30	17,8	35,2	13,6	25,5
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	219,05	28,8	26,3	26,3	24,8
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	283,00	25,8	43,4	38,3	34,6
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,82	-6,2	-35,7	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	72,75	23,0	19,3	15,9	13,2
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8107,40	30,3	41,7	18,9	20,4
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	283,00	25,8	38,0	38,5	28,9
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8107,40	30,3	36,9	19,1	18,7
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,76	12,0	9,3	8,0	7,8
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	358,95	148,6	69,5	23,9	19,4
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	44,20	21,2	17,1	11,4	9,8
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	358,95	148,6	87,4	24,0	20,4

\* 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>
Adrian Kutnik	22 507 52 92	<a href="mailto:adrian.kutnik@bgzbnpparibas.pl">adrian.kutnik@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 Wtórnego**      telefon      adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	<a href="mailto:damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl">damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl">marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bgzbnpparibas.pl">monika.dudek@bgzbnpparibas.pl</a>
Przemysław Borycki	22 566 97 04	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl">przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl">s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl</a>

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

Marek Jaczewski	22 566 97 23	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl">marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl</a>
-----------------	--------------	--

**Internetowe serwisy transakcyjne**



Zlecenia na GPW i New Connect

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

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

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

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

"Nota prawna dotycząca 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)