



**KOMENTARZ PORANNY**

Adam Anioł

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Po mocnej środowej sesji na europejskich rynkach bazowych, wczorajsza sesja przyniosła relatywnie nagłą realizację zysków. Chociaż w drugiej części dnia straty udało się nadrobić, główne indeksy zakończył dzień zdecydowanie poniżej środowego zamknięcia: DAX -0,41%, CAC40 - 0,29%, FTSE100 -0,26%. Negatywne nastroje w Europie przełożyły się tym samym na słaby początek handlu na amerykańskim parkiecie. Niemniej wsparciem dla rynku za oceanem okazały się cotygodniowe dane z rynku pracy, które były najlepsze od kilku lat. Ostatecznie indeks S&P500 zakończył dzień symbolicznym zyskiem na poziomie 0,03%.
- Względem rynków bazowych zdecydowanie słabiej wypadła warszawska giełda, gdzie indeks WIG20 kontynuował zapoczątkowane w ubiegłym tygodniu spadki. Wczorajsza strata wyniosła 1,39%, a najmocniej grupie blue chips ciężły notowania PKN Orlen (-7,01%) którego kurs spadał w odpowiedzi na słabe dane za 3Q17. Na drugim biegunie znalazł się sektor bankowy z PKO BP na czele (+2,44%). Negatywne nastroje panowały również wśród średnich (mWIG40 -0,55%) oraz mniejszych podmiotów (sWIG80 -1,12%).

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Poza porannymi odczytami inflacji produkcyjnej w Niemczech za wrzesień które okazały się powyżej oczekiwań, dzisiejszy dzień nie przyniesie bardziej znaczących danych makroekonomicznych. Z drugiej strony, krajowi inwestorzy będą z niecierpliwością oczekiwać na zapowiedzianą rewizję ratingu przez agencję S&P, która na chwila obecną najsceptyczniej wypowiedziana się na temat perspektywy rodzimej gospodarki.
- Uwaga inwestorów na głównych rynkach jednak będzie skierowana na zaplanowane na wieczór wystąpienie prezes Fed Janet Yellen, które może rzucić nieco światła na możliwe działania Rezerwy Federalnej w najbliższym czasie. W perspektywie nadchodzących miesięcy, wciąż znaczny dysparytet stóp procentowych pomiędzy USA a strefą euro wskazuje na możliwość lekkiego obniżenia kursu eurodolara.

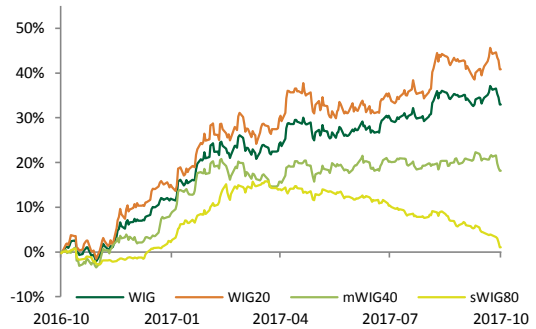
**Informacje ze spółek i gospodarki**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- Ergis opublikował wstępne wyniki finansowe za 3Q17. Wg raportu w danym okresie przychody wzrosły o 11,6% r/r do 201,2 mln PLN, EBITDA wyniosła 9,1 mln PLN (-2,8% r/r) a zysk netto zmniejszył się do 4,6 mln PLN (-34,4% r/r). Zarząd wskazywał, że słabsze wyniki są rezultatem wzrostem kosztów wynagrodzeń. Dodatkowo niekorzystnie na poziom realizowanych marż wpływała również sytuacja surowcowa, szczególnie utrzymujące się od początku roku wysokie koszty PVC oraz zmiekczaczy.
- Grupa LPP planuje do końca 2020 roku wydać na rozwój sieci sprzedaży w Polsce i za granicą 1,5 mld zł. Środki zostaną przeznaczone na utrzymanie i modernizację istniejących sklepów oraz otwarcia nowych salonów.
- JSW nie planuje na razie, podobnego jak w Bogdance, porozumienia ze związkami zawodowymi w sprawie deputatów.
- Rumuński oddział Alior Banku razem z Telekom Romania uruchomił na tamtejszym rynku usługi bankowe Telekom Banking. Alior liczy, że w ciągu czterech lat pozyska tam ponad pół miliona klientów. Bank podał, że jego aktywność w Rumunii jest kontynuacją modelu współpracy z T-Mobile, w znacznym stopniu bazująca na rozwiązaniach znanych w Polsce jako T-Mobile Usługi Bankowe.
- Herkules, mając na uwadze aktualną sytuację finansową grupy kapitałowej Vistal Gdynia, zdecydował o zaniechaniu dalszej współpracy z firmą. Na dzień publikacji niniejszego raportu zostało zidentyfikowane saldo nieuregulowanych należności Grupy Vistal Gdynia wobec Herkules stanowiące 1,11 proc. sumy przychodów Herkules za 4 ostatnie kwartały.

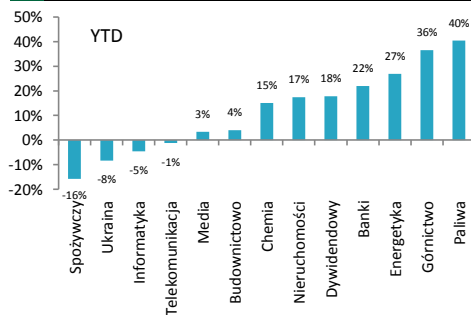
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	63,745,00	-1,13%
WIG20	2,467,49	-1,39%
mWIG40	4,820,03	-0,55%
sWIG80	14429,70	-1,12%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Banki	7,635,08	0,98%
2	WIG Energetyka	3,235,98	0,87%
3	WIG Media	4,713,85	0,72%
4	WIG Chemia	15,824,63	0,27%
5	WIG Nieruchomości	2,147,66	-0,17%
6	WIG Informatyka	2,058,26	-0,22%
7	WIG Spożywczy	3,501,89	-0,67%
8	WIG Telekomunikacja	721,09	-0,77%
9	WIG Dywidendowy	1,224,15	-1,11%
10	WIG Odzież	6,760,43	-1,22%
11	WIG Ukraina	492,23	-1,30%
12	WIG Motoryzacja	5,227,98	-1,36%
13	WIG Budownictwo	2,970,76	-1,64%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



Obrót (mln PLN)

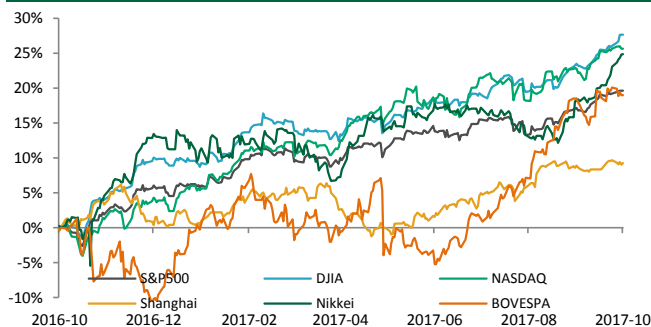
PKN ORLEN	170,11	-7,08%	ALTA SA	3,20	8,11%	MEDIACAP	2,07	-10,00%
PKOBP	151,37	2,44%	PGSSOFT	12,24	8,03%	GROCLIN SA	6,65	-9,89%
PEKAO	97,52	0,04%	IMPERA CAPITAL S	1,55	6,16%	SOLAR CO SA	1,03	-8,85%
PZU	88,43	-1,24%	CIGAMES	1,12	5,66%	CUBE.ITG SA	0,53	-8,62%
KGHM	65,20	-2,25%	LARQ SA	15,56	4,99%	BRASTER SA	8,03	-7,81%



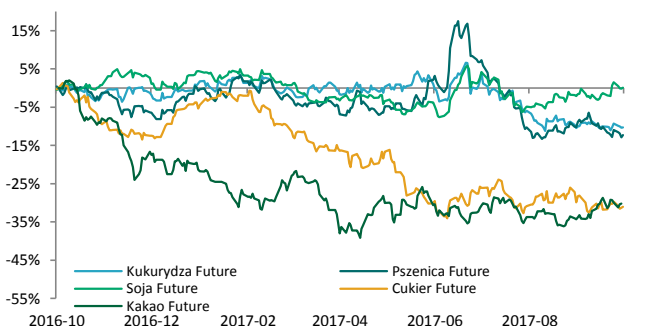
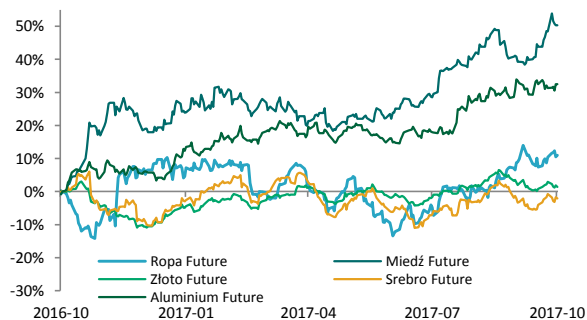
**NOTOWANIA Z DNIA 19.10.2017**

źródło: Bloomberg

Indeksy – Europa				Indeksy – Świat			
Turcja	XU 100	108433,5	1,41%	Chiny	Shanghai B-share	3,370,17	0,23%
Francja	CAC40	5368,29	-0,29%	Japonia	Nikkei 225	21,448,52	0,04%
Niemcy	DAX	12990,1	-0,41%	USA	S&P500	2,561,26	0,03%
Europa	Euro Stoxx 50	3602,08	-0,49%	USA	DJI	23,157,60	0,02%
Wlk. Brytania	FTSE 250	20131,52	-0,63%	USA	NASDAQ	6,624,22	-0,29%
Rosja	RTS	1138,64	-0,80%	Brazylia	Bovespa	76,591,09	-0,40%

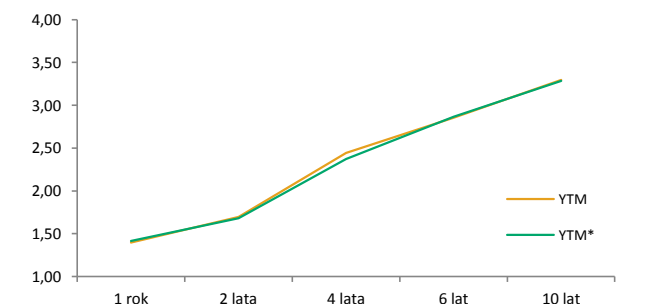
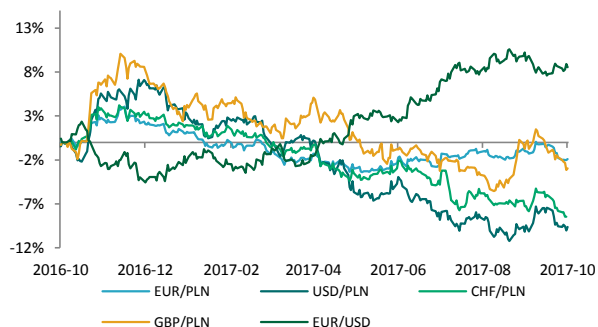


Surowce / Metale			Surowce / Towary		
Aluminium \$/t	2153,00	1,51%	Kakao Future	1596,00	2,31%
Ropa Brent \$/bbl.	57,46	0,40%	Cukier Future	14,13	0,36%
Miedź \$/t	6967,00	-0,33%	Pszenica Future	433,75	0,23%
Srebro \$/t oz.	17,18	-0,43%	Soja Future	988,00	0,15%
Złoto \$/t oz.	1284,04	-0,47%	Kukurydza Future	348,75	-0,07%



Waluty (kursy z godziny 8.30)			Rentowność obligacji		
USD/PLN	3,5892	0,44%	1 rok	1,40	1,42
GBP/PLN	4,7112	0,18%	2 lata	1,70	1,68
EUR/PLN	4,2403	0,11%	4 lata	2,45	2,37
CHF/PLN	3,6602	-0,01%	6 lat	2,86	2,87
EUR/USD	1,1814	-0,32%	10 lat	3,30	3,29

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt	
20.10.2017	09:00	Niemcy	PPI m/m	Wrzesień	0,10%	0,20%	0,30%
20.10.2017	09:00	Niemcy	PPI r/r	Wrzesień	2,90%	2,60%	3,10%
20.10.2017	11:00	Eurostrefa	Rachunek obrotów bieżących	Sierpień	--	32,5b	--
24.10.2017	11:00	Niemcy	PMI przemysł pkt.	Październik	--	60,60	--
24.10.2017	10:30	Niemcy	PMI usługi pkt.	Październik	--	55,60	--
24.10.2017	11:00	Polska	Bezrobocie	Wrzesień	6,90%	0,07	--
24.10.2017	11:00	Eurostrefa	PMI przemysł pkt.	Październik	--	58,10	--
24.10.2017	11:00	Eurostrefa	PMI usługi pkt.	Październik	--	55,8	--
25.10.2017	11:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO pkt.	Październik	--	115,2	--
25.10.2017	11:00	Niemcy	Indeks nastrojów IFO (oczekiwania) pkt.	Październik	--	107,4	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
20.10.2017	LPP	NWZA ws. odwołania dotychczasowego składu RN, powołania nowego składu RN.
20.10.2017	SYNTHOS	NWZA ws. zmian w składzie RN IX kadencji oraz ustalenia zasad wynagradzania członków RN.
20.10.2017	AMBRA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,60 zł na akcję.
21.10.2017	PGNIG	NWZA ws. zmiany statutu.
23.10.2017	IDEABANK	NWZA ws. zmiany statutu.
24.10.2017	GPRE	Początek zapisów na sprzedaż akcji po 5,50 zł za sztukę w wezwaniu ogłoszonym przez Globalworth Asset Managers S.R.L.
24.10.2017	NEUCA	NWZA ws. ustalenia liczby członków RN w związku z rezygnacją członków Rady, wyboru nowych członków RN bieżącej kadencji, zmiany treści Regulaminu Rady Nadzorczej oraz zmiany treści statutu.
24.10.2017	SKARBIEC	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 2,62 zł na akcję.
24.10.2017	VOTUM	NWZA ws. wyrażenia zgody na zawarcie przez spółkę umowy pożyczki z członkiem zarządu Bartłomiejem Krupą, z prokurentem Janem Wanem, z prokurentem Tomaszem Stanisławskim, z prokurentem Justyną Halaś oraz zmiany statutu.
25.10.2017	ORANGEPL	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
25.10.2017	BUDIMEX	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
25.10.2017	Nano Group	Zakończenie zapisów na akcje serii F w transzy inwestorów indywidualnych.
25.10.2017	SKARBIEC	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 2,62 zł na akcję.
25.10.2017	VOTUM	Wypłata II transzy dywidendy w wysokości 0,34 zł na akcję.
25.10.2017	ZYWIEC	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 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>	11,09	25,2	26,0	6,4	7,3
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	345,20	38,7	36,0	15,3	12,7
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	260,00	10,5	10,2	7,5	7,3
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	10,80	9,9	10,7	5,4	5,3
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	29,80	12,8	11,0	9,1	7,8
Alumetal	24.10.2016	neutralnie	61,90	<b>67,63</b>	50,81	8,7	8,5	7,4	7,0
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	345,20	47,0	42,6	18,8	15,0
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	203,50	21,9	21,4	23,2	22,5
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	266,50	40,8	39,9	34,5	25,2
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	70,95	20,0	17,4	14,7	12,3
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	35,90	15,4	14,9	10,4	9,8
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	4,98	35,7	17,2	22,3	13,2
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	7752,35	39,6	39,3	20,1	20,3
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	87,62	22,2	23,8	14,9	13,6
Paged	27.05.2015	Dezaktualizacja	60,87	<b>64,16</b>	58,40	12,1	8,5	10,2	7,6
Amrest	23.11.2015	Rewizja w dniu 18.05.2016	189,08	<b>202,79</b>	345,20	142,9	47,6	23,2	18,4
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	35,90	16,2	32,2	12,3	23,2
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	203,50	26,8	24,4	24,8	23,4
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	266,50	24,3	40,9	36,1	32,6
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,72	-5,5	-31,4	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	70,95	22,5	18,8	15,5	12,9
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	7752,35	29,0	39,9	18,1	19,5
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	266,50	24,3	35,8	36,4	27,3
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	7752,35	29,0	35,3	18,3	17,9
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,44	11,3	8,8	7,7	7,5
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	345,20	142,9	66,8	23,1	18,7
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	43,60	20,9	16,8	11,3	9,6
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	345,20	142,9	84,0	23,1	19,7

\* 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; "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	<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 Wtórniego**      telefon      adres email

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

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

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

**Internetowe serwisy transakcyjne**



Zlecenia na GPW i New Connect

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



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

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

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

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

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

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

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

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

**Autorzy:** Adam Anioł

**nr ewidencyjny:** KD/2017/10/20/204