



**KOMENTARZ PORANNY**

Michał Krajczewski, CFA

**Najważniejsze wydarzenia poprzedniej sesji**

- Po znaczącym pogorszeniu się sentymentu na krajowym parkiecie w ostatnich dniach, na wtorkowej sesji obserwowaliśmy zatrzymanie spadków. WIG20 na początku tygodnia obronił wsparcie w rejonie 2 450 pkt. tworzone przez lokalny dółek z października. W gronie blue chipów wyróżnił się PKN Orlen (+2,75%), w trakcie sesji mocno odbił Eurocash, który zniwelował początkowe silne spadki. W gronie średnich spółek niższą kontynuował CD RED (-6,4%), przy czym również jej skala została zredukowana pod koniec sesji.
- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem GUS, dynamika wzrostu PKB w Polsce wzrosła do 4,7% r/r w III kwartale z 4,0% r/r w II kwartale br. (dane niewyrównane sezonowo) Tempo wzrostu gospodarczego okazało się spójne z naszą prognozą a zarazem nieco wyższe od oczekiwań konsensusu rynkowego (4,6% r/r). Jednocześnie w wartościach odsezonowanych gospodarka Polska rosła w tempie 1,1% kw/kw, co oznacza przyspieszenie w stosunku do lekko zrewidowanego w dół wyniku za II kwartał (+0,9% kw/kw). Rozbicie wskaźnika PKB na jego poszczególne komponenty zostanie przedstawione przez GUS wraz z publikacją finalnych danych 30 listopada. Sądzymy jednak, że spożycie indywidualne pozostało kluczowym czynnikiem napędzającym wzrost PKB w krajowej gospodarce, będąc wspierane przez znaczne transfery socjalne oraz utrzymującą się dobrą kondycję krajowego rynku pracy (znajduje ona odzwierciedlenie w stabilnym wzroście wynagrodzeń i zatrudnienia). Jednocześnie oczekujemy przyspieszenia dynamiki nakładów inwestycyjnych, związanego przede wszystkim z mocniejszym napływem funduszy strukturalnych UE w ostatnim czasie. Miesięczne dane o bilansie płatniczym sugerują, że również ktrybucja eksportu netto do PKB mogła być lekko dodatnia w okresie lipiec-wrzesień.

**Oczekiwania odnośnie dzisiejszej sesji**

- Prognozujemy, że dynamika inflacji CPI w USA obniżyła się lekko do poziomu 2,0% r/r w październiku z 2,2% r/r we wrześniu. Spadek tempa wzrostu cen wynikał w naszej ocenie przede wszystkim z nieco tańszych paliw i niższych kosztów energii. Jednocześnie oczekujemy, że dynamika inflacji bazowej zwiększyła się do 1,8% r/r z 1,7% r/r w poprzednim miesiącu. Inflacja cen konsumenta oscylująca w pobliżu celu Fed (2.0%) wraz z silną dynamiką wzrostu gospodarczego będą stanowiły naszym zdaniem istotny argument za dalszym zacieśnieniem polityki pieniężnej w USA. Sądzymy, że Rezerwa Federalna podniesie stopy procentowe o 25pb w toku swojego grudniowego posiedzenia, a następnie dokona jeszcze trzech podwyżek w 2018 roku.

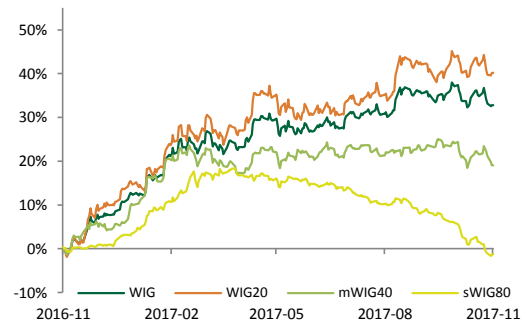
**Informacje ze spółek i gospodarki**

Źródło: ESPI, PAP, ISBnews, Bloomberg

- KGHM w III kwartale uzyskało 4 774 mln PLN przychodów (+1,9% r/r, -9,3% poniżej konsensusu). Skorygowana EBITDA wyniosła 1 414 mln PLN (+29,8% r/r, -3,0% poniżej konsensusu). Wynik netto był na poziomie 604 mln PLN (+83,6% r/r, +5,3% od konsensusu). Na poprawę wyników wpłynęły głównie wyższe przychody (o 89 mln PLN) i lepsza EBITDA kopalni Sierra Gorda (o 213 mln PLN). Pomimo wzrostu cen miedzi o 33% r/r w USD, spadek wolumenu jej sprzedaży o 12%, spadek ceny srebra w USD o 14% i umocnienie PLN o 7% przełożyły się na relatywnie niewielki wzrost sprzedaży.
- Dino Polska wypracowało w III kwartale 1 220,2 mln PLN przychodów (+33,1% r/r, zgodnie z oczekiwaniami). Dynamika sprzedaży LFL wyniosła w tym czasie +16,1%, a na koniec września liczba sklepów to 718 (+129 w stosunku do września'16). Równocześnie grupa miała zabezpieczonych 469 lokalizacji pod budowę nowych marketów, czyli o 41,7% więcej niż przed rokiem. Wynik EBITDA wyniósł 108,9 mln PLN (+37,3% r/r, +3,7% powyżej konsensusu). Zysk netto był na poziomie 63,5 mln PLN (+22,3% r/r, +7,3% powyżej konsensusu).
- Stalprodukt w III kwartale zanotował 906,3 mln PLN przychodów (+14,5% r/r, +4,1% od oczekiwań). EBITDA wyniosła 128,0 mln PLN (+1,5% r/r, zgodnie z oczekiwaniami). Wynik netto wyniósł 64,1 mln PLN (-8,7% r/r, -5,3% od oczekiwań).
- Polnord miał w III kwartale 50,5 mln PLN przychodów (+1,0% r/r, +12,8% od prognoz). Wynik operacyjny to -0,3 mln PLN (wobec oczekiwań -0,8 mln PLN). Zysk netto wyniósł 3,6 mln PLN (0,9 mln PLN oczekiwań).

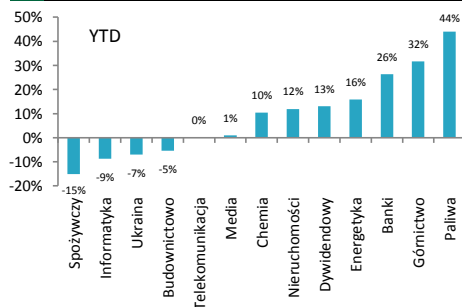
**Indeksy – Polska/Europa Środkowa**

Indeks	Kurs	1D
WIG	63,256,20	0,15%
WIG20	2,464,35	0,40%
mWIG40	4,749,50	-0,57%
sWIG80	13798,15	0,36%



**Indeksy sektorowe**

Lp.	Sektor	Kurs	1D
1	WIG Paliwa	8,162,22	1,94%
2	WIG Media	4,603,78	1,62%
3	WIG Odzież	6,790,50	0,63%
4	WIG Budownictwo	2,704,60	0,62%
5	WIG Chemia	15,190,42	0,32%
6	WIG Banki	7,916,39	0,15%
7	WIG Energetyka	2,954,82	0,06%
8	WIG Telekomunikacja	731,07	-0,03%
9	WIG Ukraina	499,54	-0,05%
10	WIG Spożywczy	3,527,75	-0,14%
11	WIG Dywidendowy	1,175,32	-0,25%
12	WIG Leki	5,312,07	-0,60%
13	WIG Nieruchomości	2,046,77	-0,66%



**WIG - najwyższa aktywność**



**WIG - największe wzrosty**



**WIG - największe spadki**



WIG - najwyższa aktywność			WIG - największe wzrosty			WIG - największe spadki		
Obrót (mln PLN)								
CD PROJEKT SA	181,91	-6,41%	FORTUNA ENTERTA	31,00	20,81%	MNI	0,03	-25,00%
EUROCASH	106,57	-0,29%	INSTALKRK	13,29	13,59%	TROMEDIA	0,25	-10,71%
PKOBP	90,06	0,73%	MCI CAPITAL SA	9,44	7,64%	KREZUS SA	1,45	-10,49%
KGHM	80,86	-2,42%	INVESTMENT FRIEN	0,77	6,94%	FAM	3,00	-10,18%
PKN ORLEN	70,31	2,75%	NETMEDIA	8,69	6,89%	MEDIACAP	2,01	-9,46%

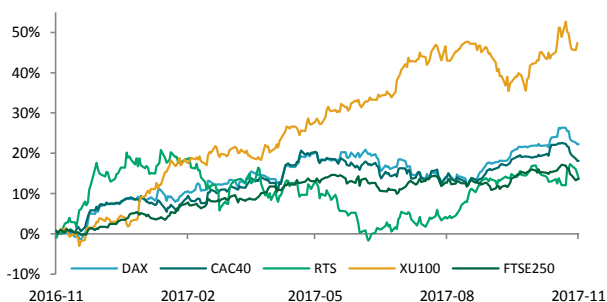


**NOTOWANIA Z DNIA 14.11.2017**

źródło: Bloomberg

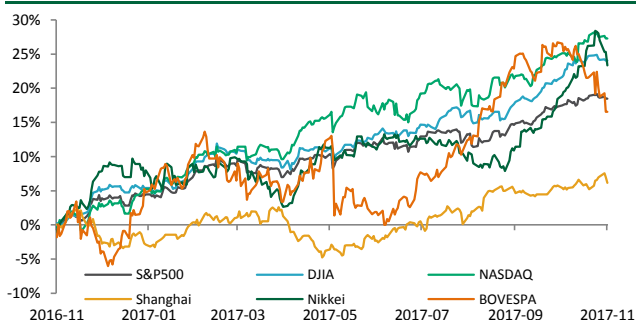
**Indeksy – Europa**

Wlk. Brytania	FTSE 250	19846,6	0,30%
Turcja	XU 100	109951,9	-0,18%
Niemcy	DAX	13033,48	-0,31%
Francja	CAC40	5315,58	-0,49%
Europa	Euro Stoxx 50	3556,38	-0,51%
Rosja	RTS	1126,18	-0,94%



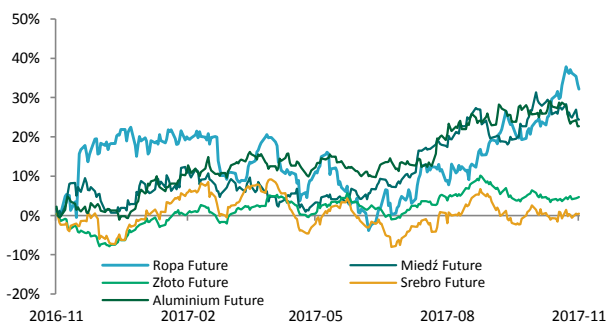
**Indeksy – Świat**

USA	DJI	23,439,70	-0,13%
USA	S&P500	2,584,84	-0,23%
USA	NASDAQ	6,757,60	-0,29%
Chiny	Shanghai B-share	3,429,55	-0,79%
Japonia	Nikkei 225	22,380,01	-1,57%
Brazylia	Bovespa	72,475,16	-2,27%



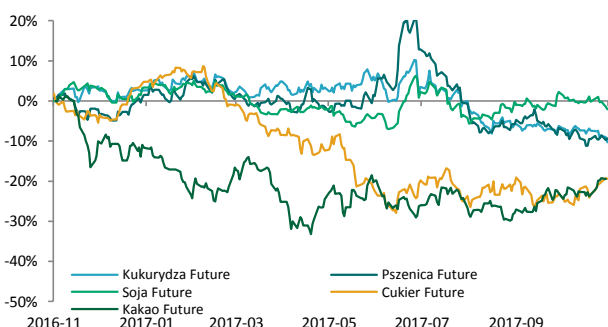
**Surowce / Metale**

Srebro \$/t oz.	17,06	0,23%
Złoto \$/t oz.	1282,41	0,17%
Ropa Brent \$/bbl.	61,61	-0,96%
Aluminium \$/t	2082,00	-1,23%
Miedź \$/t	6759,00	-1,97%



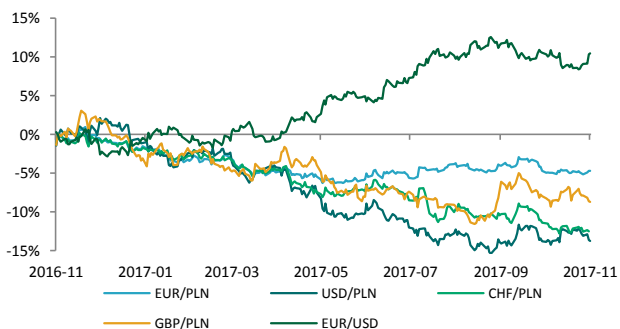
**Surowce / Towary**

Soja Future	971,50	0,39%
Kukurydza Future	337,75	0,07%
Cukier Future	15,10	-0,20%
Pszenica Future	443,50	-0,39%
Kakao Future	1606,00	-1,95%



**Waluty (kursy z godziny 8.30)**

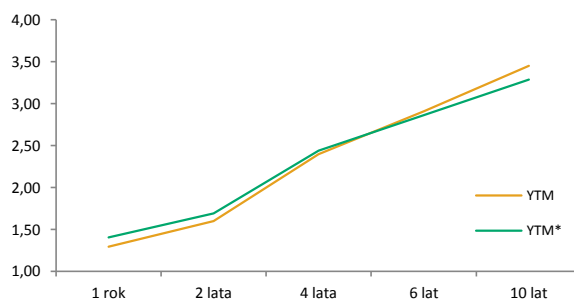
CHF/PLN	3,6418	0,10%
EUR/USD	1,1808	0,08%
EUR/PLN	4,2451	-0,04%
GBP/PLN	4,7344	-0,09%
USD/PLN	3,5950	-0,12%



**Rentowność obligacji**

	YTM	YTM*
1 rok	1,30	1,41
2 lata	1,60	1,69
4 lata	2,40	2,44
6 lat	2,91	2,87
10 lat	3,45	3,29

\* YTM 30 dni wcześniej



**KALENDARIUM MAKROEKONOMICZNE**

źródło: Bloomberg

Data	Godz.	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prog.	Poprz.	Odczyt
15.11.2017	15:30	USA	CPI m/m	Październik	0,10%	0,50%	--
15.11.2017	15:30	USA	CPI r/r	Październik	2,00%	2,20%	--
15.11.2017	15:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m	Październik	0,10%	1,60%	--
16.11.2017	12:00	Eurostrefa	CPI m/m	Październik	0,10%	0,40%	--
16.11.2017	12:00	Eurostrefa	CPI r/r	Październik	1,40%	1,50%	--
16.11.2017	12:00	Eurostrefa	Inflacja bazowa r/r	Październik	0,90%	0,90%	--
16.11.2017	15:30	USA	Nowe wnioski o zasiłek w tys.	Listopad	--	--	--
16.11.2017	16:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m	Październik	0,50%	0,30%	--

**KALENDARIUM SPÓŁEK GPW**

źródło: macronext.pl

Data	Spółka	Wydarzenie
15.11.2017	PZU	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	SYNTHOS	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	CLNPHARMA	Publikacja raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	ELBUDOWA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	GETINOBLE	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	LARQ	Publikacja raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	MARVIPOL	Wypłata II raty dywidendy w wysokości 0,41 zł na akcję.
15.11.2017	MWTRADE	NWZA ws. powołania członka RN.
15.11.2017	PANOVA	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	PCM	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	RAINBOW	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	SELVITA	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	SKARBIEC	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał roku obrotowego 2017/2018.
15.11.2017	UNIBEP	Publikacja rozszerzonego skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
15.11.2017	VISTULA	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
16.11.2017	JSW	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
16.11.2017	KGHM	Wypłata II raty dywidendy w wysokości 0,50 zł na akcję.
16.11.2017	11BIT	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
16.11.2017	ALUMETAL	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
16.11.2017	APATOR	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
16.11.2017	AUTOPARTN	Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2017 roku.
16.11.2017	ELEKTROTI	Publikacja rozszerzonego 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>	7,50	17,1	17,6	3,9	4,4
Amrest	21.07.2017	kupuj	359,95	<b>423,45</b>	360,95	40,5	37,6	15,9	13,2
Neuca	14.06.2017	neutralnie	387,05	<b>416,54</b>	250,00	10,1	9,8	7,2	7,0
Trakcja	22.05.2017	kupuj	14,90	<b>17,1</b>	7,62	7,0	7,5	3,8	3,7
CDRL	20.04.2017	kupuj	31,00	<b>35,9</b>	26,80	11,5	9,9	8,3	7,1
<b>ARCHIWALNE:</b>									
Alumetal	24.10.2016	Dezaktualizacja	61,90	<b>67,63</b>	48,00	8,2	8,1	7,0	6,6
Amrest	18.05.2016	Dezaktualizacja	233,00	<b>241,75</b>	360,95	49,1	44,5	19,6	15,6
Budimex	26.04.2016	Dezaktualizacja	196,00	<b>185,99</b>	186,90	20,2	19,7	21,9	21,2
CCC	19.04.2016	Dezaktualizacja	169,10	<b>176,63</b>	255,55	39,2	38,3	33,1	24,2
Forte	14.04.2016	Dezaktualizacja	59,50	<b>56,72</b>	61,35	17,3	15,1	12,8	10,7
Rainbow Tours	10.05.2016	Zrealizowana	26,20	<b>34,37</b>	35,00	15,0	14,6	10,1	9,6
Auto Partner	23.11.2016	Zrealizowana	4,20	<b>4,96</b>	4,60	33,0	15,9	20,9	12,3
LPP	19.04.2016	Zrealizowana	6223,90	<b>5028,22</b>	8117,40	41,5	41,2	21,0	21,3
Orbis	31.03.2016	Zrealizowana	61,00	<b>68,04</b>	88,41	22,4	24,0	15,0	13,7
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>	360,95	149,4	49,7	24,1	19,1
Rainbow Tours	22.06.2015	Rewizja w dniu 10.05.2016	23,16	<b>25,09</b>	35,00	15,8	31,3	12,0	22,6
Budimex	07.09.2015	Rewizja w dniu 26.04.2016	187,80	<b>193,53</b>	186,90	24,6	22,4	23,3	21,9
CCC	04.11.2015	Rewizja w dniu 19.04.2016	169,10	<b>189,81</b>	255,55	23,3	39,2	34,7	31,4
BBI Development	22.04.2015	Dezaktualizacja	1,14	<b>1,64</b>	0,61	-4,6	-26,6	0,45**	0,45**
Forte	27.05.2015	Rewizja w dniu 14.04.2016	57,59	<b>60,1</b>	61,35	19,4	16,3	13,4	11,2
LPP	04.11.2015	Cena osiągnięta	7172,05	<b>6124,27</b>	8117,40	30,3	41,8	18,9	20,4
CCC	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	193,00	<b>227,45</b>	255,55	23,3	34,3	35,0	26,2
LPP	31.07.2015	Rewizja w dniu 04.11.2015	7700,00	<b>7676,39</b>	8117,40	30,3	37,0	19,1	18,7
Ergis	16.03.2015	Cena osiągnięta	4,85	<b>6,38</b>	5,42	11,3	8,8	7,7	7,5
Amrest	20.05.2015	Cena osiągnięta	143,55	<b>168,19</b>	360,95	149,4	69,8	24,0	19,5
Grajewo	27.05.2015	Zawieszona	29,13	<b>38,33</b>	36,36	17,5	14,0	9,5	8,1
Amrest	07.04.2015	Cena osiągnięta	123,00	<b>142,42</b>	360,95	149,4	87,9	24,1	20,5

\* 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; rozróżnia się politykę 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>
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	<a href="mailto:adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl">adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl</a>

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnoego	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 porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

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

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

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

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

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

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

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

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

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