

**KOMENTARZ PORANNY**

**Co dalej z OFE?**

Zapowiada się ciekawe rozpoczęcie tygodnia na warszawskim parkiecie. W sobotę zmiany w funkcjonowaniu OFE zapowiedział Jarosław Kaczyński. Jak donosi Reuters na 8:30 dziś w siedzibie GPW zaplanowana jest konferencja Mateusz Morawiecki oraz prezes Polskiego Funduszu Rozwoju Pawła Borysa, którzy mają ogłosić plany związane z przyszłością OFE oraz trzecim filarem. Portal wyborcza.biz pisze, że z nieoficjalnych wypowiedzi rozmówców z rządu wynika, że rozważany jest pomysł stworzenia państwowego funduszu inwestycyjnego, który przejąłby majątek z OFE. W kwestii kredytów CHF wypowiedział się dla PAP minister Kowalczyk, który stwierdził, że bałbym się uchwalić "globalną" ustawę frankową dopóki KNF nie przedstawi wiarygodnych wyliczeń dot. skutków ustawy a bez obliczeń można przyjąć ustawę bardzo okrojona. Sam ubiegły tydzień na światowych rynkach akcji był odreagowaniem po „Brexitie”. S&P500 zamknął się w piątek powyżej 2100 pkt. Brytyjski FTSE100 od dołka paniki wzrósł już o 14% i jest najwyższy od sierpnia 2015 roku. Nasz rynek na tym tle wypadł dość mizernie. Mamy za sobą pięć sesji konsolidacji, z piątkowym zamknięciem na 1744,6 pkt (-0,4%). Wsparcia można obecnie szukać w okolicach 1730 pkt. Najbliższy opór to 1770 pkt. Dziś w USA dzień wolny (Święto Niepodległości). Brak poważniejszych danych makroekonomicznych. W centrum wydarzeń będzie więc dziś temat OFE.

Krzysztof Pado

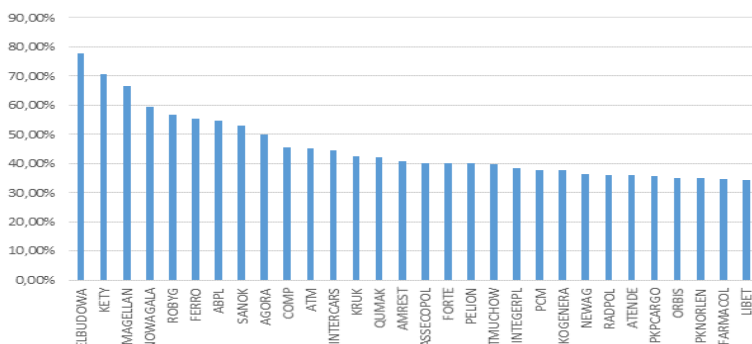
**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **GTC:** Deweloper nabył 2 biurowce w Polsce [komentarz BDM];
- **Lotos:** Spółka podała odczyt modelowej marży za czerwiec [komentarz BDM];
- **OFE:** Rząd rozważa stworzenie państwowego funduszu inwestycyjnego, który miałby przejąć majątek z OFE – Gazeta Wyborcza;
- **LPP:** Przychody w czerwcu wzrosły do 556 mln PLN [komentarz BDM];
- **CCC:** Sprzedaż w czerwcu wyniosła 261 mln PLN [komentarz BDM];
- **Echo:** Deweloper rozpoczyna prace budowlane w projekcie Sagittarius we Wrocławiu;
- **Baltona:** Oferta spółki na najem powierzchni na lotnisku w Gdańsku nie została wybrana [komentarz BDM];
- **Energia:** Koszt budowy blok w Ostrołęce ma wynieść min. 5,5 mld PLN; połowę tej kwoty pokryje zewnętrzny inwestor;
- **Police:** WZA podjęło decyzję o niewypłaconiu dywidendy;

**WYKRES DNIA**

Na sobotnim kongresie partii prezes PiS J. Kaczyński zapowiedział zmiany w funkcjonowaniu OFE. Szczegółów ma dostarczyć konferencja p. Morawieckiego i p. Borysa zaplanowana na poniedziałek o 8:30 CET.

**Spółki o najwyższym udziale OFE w akcjonariacie\***



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PAP. \*- na koniec 2015 roku

	Notowania: piątek, 1 lipca 2016		
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 744,6	-0,4%	-6,2%
WIG30	1 952,2	-0,2%	-5,9%
mWIG40	3 400,3	0,2%	-4,7%
sWIG80	13 224,9	0,4%	0,1%
WIG	44 754,1	0,0%	-3,7%
WIG Banki	5 652,0	-0,6%	-7,1%
WIG Bud	2 555,7	0,3%	-12,7%
WIG Chemia	12 476,8	1,3%	-24,2%
WIG Dew	1 613,2	0,6%	6,6%
WIG Energia	2 698,0	0,6%	-7,9%
WIG IT	1 719,6	0,3%	6,7%
WIG Media	4 083,6	-1,8%	3,6%
WIG Paliwa	4 692,5	-0,1%	5,0%
WIG Spoż	3 614,6	0,0%	5,7%
WIG Surowce	2 171,1	3,4%	10,9%
WIG Telco	668,1	-1,2%	-17,3%
DAX	9 776,1	1,0%	-9,0%
CAC40	4 274,0	0,9%	-7,8%
BUX	26 328,7	0,0%	10,1%
S&P500	2 103,0	0,2%	2,9%
DJIA	17 949,4	0,1%	3,0%
Nasdaq Comp	4 862,6	0,4%	-2,9%
Bovespa	52 233,0	1,4%	20,5%
Nikkei225	15 762,4	0,5%	-17,2%
S&P/ASX 200	5 272,7	0,5%	-0,4%
Złoto	1 336,1	1,5%	25,8%
Miedź	4 845,0	0,1%	3,0%
Ropa	49,0	1,4%	17,0%
EUR/PLN	4,41	1,0%	3,5%
USD/PLN	3,96	0,4%	0,9%
CHF/PLN	4,07	0,9%	3,8%
EUR/USD	1,11	0,6%	2,5%
USD/JPY	102,5	-0,6%	-14,7%

	FW20: piątek, 1 lipca 2016		
	Wartość	Zmiana 1D	
Kurs otwarcia	1 750	10	0,57%
Kurs zamknięcia	1 732	-15	-0,86%
Kurs min.	1 722	-5	-0,29%
Kurs max.	1 754	2	0,11%
Wolumen obrotu	17 712	4 479	33,85%
Otwarte pozycje	56 120	2 176	4,03%

System:			
Aktualna pozycja – krótka			
Sygnał otwarcia długiej– 1759			
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1759			
Opory	1809	1855	1876
Wsparcia	1722	1657	1600

GPW PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 756,5	1 730,4	1 762,7	1 744,6	-0,4%	485
WIG30	1 964,3	1 936,6	1 966,5	1 952,2	-0,2%	516
MWIG40	3 396,1	3 183,5	3 239,0	3 400,3	0,2%	93
SWIG80	13 218,8	3 377,2	3 402,0	13 224,9	0,4%	21
WIG-PL	45 485,4	45 477,6	45 536,1	45 536,1	0,0%	572
WIG	44 973,5	44 485,1	45 028,1	44 754,1	0,0%	589

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	52,00	6 721	-0,5%	-4,1%
Asseco PL	52,15	4 328	-0,1%	-8,2%
BZ WBK	258,00	25 603	-1,8%	-9,2%
CCC	159,65	6 131	0,0%	15,2%
Cyfrowy P.	21,45	13 718	-2,5%	2,7%
Enea	9,90	4 370	0,0%	-12,4%
Energa	8,89	3 681	-6,4%	-29,7%
Eurocash	46,34	6 445	0,5%	-4,5%
KGHM	68,10	13 620	3,2%	7,3%
Lotos	30,00	5 546	-1,5%	11,1%
LPP	4 947,00	9 079	-1,8%	-10,9%
mBANK	305,00	12 883	-1,3%	-2,9%
Orange	4,98	6 536	-1,8%	-24,1%
Pekao	134,60	35 328	-1,8%	-6,2%
PGE	11,81	22 082	-0,1%	-7,7%
PGNIG	5,62	33 158	0,4%	9,3%
PKN Orlen	68,83	29 439	-0,3%	1,4%
PKOBP	23,30	29 125	0,1%	-14,7%
PZU	28,65	24 740	0,4%	-15,8%
Tauron	2,95	5 170	3,9%	2,4%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	185,90	1 445	2,5%	-7,1%
Amrest	218,50	4 635	0,0%	-4,6%
Aparator	29,99	993	0,0%	-3,4%
Azoty	69,00	6 844	0,3%	-3,8%
Bioton	8,12	697	0,1%	-13,7%
Bogdanka	36,75	1 250	1,7%	-2,0%
Boryszew	5,53	1 327	0,0%	3,2%
Budimex	173,35	4 426	0,9%	-7,5%
CD Projekt	27,45	2 612	0,2%	3,4%
Ciech	53,00	2 793	5,8%	-14,4%
Comarch	145,95	1 187	0,0%	3,5%
Echo	7,99	3 297	0,1%	3,9%
Emperia	55,40	684	0,0%	-1,1%
Forte	66,15	1 581	1,1%	3,1%
GetinNoble	0,42	1 113	-2,3%	-12,5%
GPW	32,88	1 380	-0,4%	-2,8%
GTC	6,75	3 106	1,5%	3,8%
Grajewo	28,42	1 839	0,0%	-2,2%
Handlowy	68,15	8 904	-5,0%	-8,1%
Hawe	0,65	174	-	-
ING BSK	127,50	16 588	3,3%	6,3%
Intercars	251,00	3 556	-2,7%	-7,7%
JSW	18,25	2 143	6,4%	26,8%
Kernel	53,00	4 223	0,0%	-1,9%
Kęty	313,50	2 964	-1,7%	-5,0%
Kruk	201,80	3 581	0,0%	7,2%
Medicalg	240,00	866	1,5%	-10,4%
Millennium	4,63	5 617	-1,1%	-4,9%
Netia	4,15	1 445	0,7%	-11,3%
Neuca	345,05	1 529	0,3%	0,0%
Orbis	61,50	2 834	0,8%	6,0%
PCM	31,20	372	0,6%	-17,9%
PKP Cargo	33,13	1 484	0,4%	-2,0%
Polnord	10,77	352	1,0%	-3,8%
Robyg	2,94	773	-3,9%	-2,3%
Sanok	52,31	1 406	0,2%	-11,3%
Synthos	3,60	4 764	0,0%	-3,5%
Trakcja	10,42	536	5,3%	-14,9%
Uniwheels	142,10	1 762	-1,3%	0,5%
Wawel	1 000,00	1 500	1,0%	-6,9%

KOMENTARZ POPOŁUDNIOWY

GPW słabsza od otoczenia

Podczas gdy wiele rynków światowych w minionych dniach dzielnie walczy o odrabianie strat z piątkowego krachu, WIG20 od wtorku stoi w miejscu i dzisiejsza sesja przyniosła kolejne rozczarowanie postawą naszego parkietu. Indeks blue chips jedynie w pierwszych minutach handlu próbował wzrostu, po czym szybko wrócił do kursów z ostatnich dni. Po nerwowej końcówce, czyli uderzeniu podaży a następnie odbiciu na fixingu ostatecznie zanotowaliśmy 0,3% przecenę zdecydowanie wyróżniającą się w morzu zieleni na europejskich parkietach. Popyt głównie koncentrował się na akcjach KGHM, które urosły o +3,1% przy najwyższym na rynku obrocie 67 mln zł. Walory koncernu są wyraźnie silniejsze od rynku i zachowują się bardzo dobrze tak jak rynki wschodzące i surowce, czyli klasy aktywów, z którymi w przeszłości WIG20 był mocno skorelowany. Niestety wygląda na to, że aktualnie ryzyko polityczne (OFE/ustawa CHF) powoduje, że WIG20 oderwał się od koszyka EM i podczas gdy wiele giełd wschodzących znajduje się blisko tegorocznych maksimów, nam jest bliżej styczniowego dołka. Dopóki nie pojawi się u nas silniejszy popyt i nie zobaczymy pokonania przez WIG20 pułapu 1770 punktów z podwyższonym obrotem, krótkoterminowy stosunek zysku do ryzyka wydaje się być mało atrakcyjny - spory potencjał wzrostowy jest kompensowany wysokim ryzykiem.

Piotr Kaczmarek, CFA

**INFORMACJE ZE SPÓŁEK**

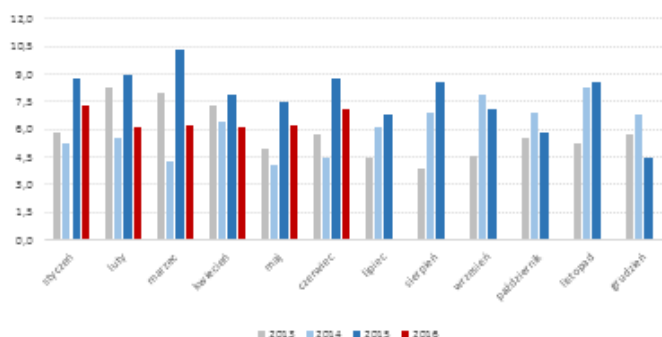
**GTC** Deweloper nabył 2 biurowce w Polsce o łącznej powierzchni wynajmu ok. 30 tys. mkw. Spółka poinformowała również, że prowadzi dalsze rozmowy i nie wyklucza, że do kolejnych akwizycji dojdzie jeszcze w 2H'16.

*BDM: Informacja pozytywna. GTC realizuje zapowiedzi sprzed ostatniej emisji akcji nabywając kolejne, zdrowe (naszym zdaniem) aktywa. Biurowce Neptun BC i Sterlinga BC są kolejnymi projektami po Pixel i Duna Tower, które w naszej ocenie będą pozytywnie kontrybuować do wyników grupy. Szacujemy, że wartość rynkowa obu biurowców wynosi ok. 190 mln PLN.*

**OFE** Zgromadzony w OFE majątek przyszłych emerytów miałby przejąć państwowy fundusz. Pieniądze posłużą do stworzenia III filaru dobrowolnych oszczędności na emeryturę i wspierania państwowych inwestycji. Rozważany jest pomysł stworzenia państwowego funduszu inwestycyjnego, który przejąłby majątek z OFE. – Gazeta Wyborcza

**Lotos** Modelowa marża rafineryjna (z dyferencjałem) wyniosła w czerwcu 7,1 USD/bbl wobec 8,7 USD/bbl rok temu i 6,2 USD/bbl w maju'16.

**Modelowa marża rafineryjna – Lotos [USD/bbl]**

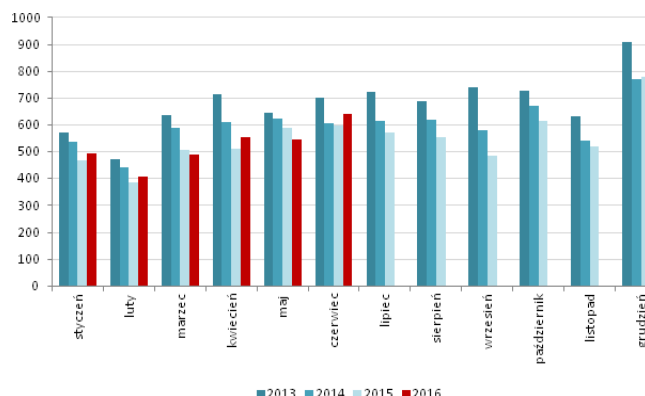


*BDM: W czerwcu Lotos dokonał zmiany w formule kalkulacji marży – obecnie uwzględniana jest cena rynkowa gazu (wcześniej 3 USD/bbl) – marżę przeliczono na nowo od początku 2016 roku. W czerwcu słabsze r/r były zarówno cracki na benzynie jak i dieslu. Sytuację ratuje nieco właśnie tani gaz. W przeliczeniu na EBITDA spółce sprzyja mocny kurs USD.*

**LPP** Spółka wypracowała w czerwcu 556 mln PLN przychodów ze sprzedaży.

*BDM: Wyniki sprzedaży za maj w przypadku LPP mają dwa oblicza. Z jednej strony mamy do czynienia z wysoką dynamiką obrotów, która wyniosła ok. 21%, co przy wzroście powierzchni handlowej o 12% r/r, implikuje dodatnią sprzedaż porównywalną w czerwcu. Pozytywnie odbieramy także wzrost w sklepach porównywalnych w okresie styczeń-czerwiec (+3,5%). Z drugiej strony mamy styczność z dalszą erozją marży, która w minionym miesiącu wyniosła ok. 4 p.p. r/r. Warto jednak zwrócić uwagę na fakt, że baza w 2H'16 będzie dosyć niska i efekt ubytku rentowności może ulec wygaszeniu w kolejnych miesiącach.*

**Miesięczne wyniki sprzedaży LPP**



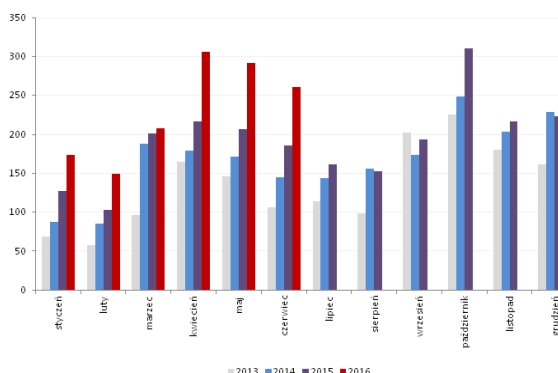
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**CCC**

Przychody grupy w czerwcu wyniosły 261 mln PLN.

*BDM:* Odczyt sprzedażowy CCC oceniamy lekko pozytywnie. Dynamika obrotów w sklepach stacjonarnych wyniosła ponad 20% i według naszych szacunków była zbliżona do tempa rozwoju sieci. To z kolei sugerowałoby, że sprzedaż porównywalna znalazła się na lekkim plusie. Pytanie z kolei co z marżami – zakładamy, że rentowność brutto ze sprzedaży w 2Q'16 obniżyła się o 0,5-1,0 p.p. r/r. Na realizowaną sprzedaż pozytywnie wpływa eobuwie.pl, które generuje przychody powyżej założeń zarządu spółki.

**Miesięczne wyniki sprzedaży CCC**



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Asseco Poland**

Spółka nabyła 30% akcji w rosyjskim R-Style Softlab za 12,1 mln USD, przez co zwiększyła zaangażowanie w akcjonariacie do 100%.

**Aparator**

RN spółki zakończyła proces rekrutacyjny na stanowisko prezesa grupy. Nie wybrano jednak jeszcze nowego prezesa, w związku z czym dotychczasową funkcję będzie pełnił Andrzej Szostak.

**Benefit Systems**

Grupa podpisała umowę nabycia 30% udziałów FitFabric za 3,6 mln PLN. Jednocześnie Benefit ma prawo nabycia pozostałych udziałów za 18 mln PLN do końca '20.

**TelForceOne**

Kaps Investment podwyższył cenę w wezwaniu do sprzedaży akcji do 3,10 PLN/akcję z 2,95 PLN/walor.

**Echo**

Deweloper uzyskał pozwolenie na budowę biurowca Sagittarius Business House we Wrocławiu. Obiekt ma być wybudowany do końca '18. Łączna powierzchnia najmu ma wynosić ok. 24 tys. mkw.

**InPost**

Spółka poinformowała, że nadal będzie operatorem logistycznym InPost Express.

**Airway Medix**

Zarząd spółki poinformował, że grupa prowadzi zaawansowany proces due diligence i planuje podpisać list intencyjny na technologię CSS w najbliższych dwóch miesiącach.

**Baltona**

Oferta spółki nie została wybrana w konkursie na wynajem powierzchni w Porcie Lotniczym w Gdańsku.

*BDM:* Z punktu widzenia wyników finansowych jest to informacja negatywna (szacujemy, że lotnisko w Gdańsku odpowiada za ok. 25-30% przychód w segmencie wolnocłowym). Baltona starała się o najem ok. 4,5 tys. mkw. Obecne umowy spółki dotyczą działalności handlowej i gastronomicznej na powierzchni ok. 2 tys. mkw. i obowiązują do kwietnia '17 i czerwca '18. Spółka zapowiedziała, że będzie starała się uzupełnić „dziurę” w wynikach poprzez zintensyfikowanie udziału w konkursach i procesy akwizycyjne.

**Energa**

Minister Tchórzewski powiedział, że koszt budowy bloku w elektrowni Ostrołęka to co najmniej 5,5 mld PLN, z czego połowa tej kwoty ma być poniesiona przez zewnętrznego inwestora.

**Vigo System**

Projekt spółki pt. „Nowa generacja hermetyzowanych miniaturowanych modułów detekcyjnych z szerokopasmową elektroniką” dostał się na listę projektów dofinansowywanych w ramach PIR 2014-20. Wartość dofinansowania ma wynosić ok. 6,0 mln PLN. Projekt ma być zrealizowany do końca 1Q'19.

**Police**

WZA spółki podjęło decyzję o przeznaczeniu całości zeszłorocznego wyniku netto na kapitał zapasowy.

**Farm 51**

Wiceprezes spółki powiedział, że udało się znaleźć 6 tys. nabywców na aplikację Chernobyl VR Project. W jego ocenie do końca roku możliwa jest sprzedaż na poziomie 10 tys. szt., co pozwoliłoby na pokrycie kosztów projektu.

**PGNiG**

Koncern rozpoczął sprzedaż gazu na platformie InfoEngine, zorganizowanej przez TGE.

- OT Logistics** WZA spółki podjęło decyzję o wypłacie dywidendy w wys. ok. 10,0 mln PLN, co oznacza DPS = 7,0 PLN/akcję.  
Poprzedni zarząd spółki nie otrzymał absolutorium pomimo składanych wyjaśnień.
- Izo-Blok** Prezes Skrzydlak ocenił, że pomimo obaw związanych z Brexitem, inwestorzy wyrazili duże zainteresowanie ofertą akcji spółki. Spółka wyemituje ostatecznie 267 tys. walorów po cenie emisyjnej 160 PLN.
- EM&F** Spółka podpisała umowę sprzedaży podmiotów z grupy Optimum (dystrybucja odzieży i kosmetyków) z Orbico o wartości 30 mln PLN i 535 tys. EUR.
- ING** Bank jest kolejnym podmiotem, zainteresowanym przejęciem Raiffeisen Polbank. - Rzeczpospolita
- Górnictwo** Węglukoks nie dofinansuje KHW, któremu potrzebne jest ok. 0,5 mld PLN. KHW mają pomóc firmy około górnicze, które miałyby zapewnić kapitał obrotowy (w formie pożyczki), dostarczyłyby sprzęt i zajęłyby się sprzedażą węgla. – Dziennik Gazeta Prawna
- Dębica** Spółka otrzymała z URE zawiadomienie o wszczęciu postępowania w związku z podejrzeniem naruszenia przez spółkę obowiązku stosowania się do ograniczeń w poborze energii elektrycznej. Maksymalna kara pieniężna może wynieść do 15% przychodów osiągniętych w poprzednim roku podatkowym.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółki, PAP

**RYNKI ZAGRANICZNE**



Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 12, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.