

**KOMENTARZ PORANNY**

**Nerwowa reakcja na zmiany w OFE**

Po chwilowej panice związanej z modyfikacją systemu emerytalnego w Polsce warszawskie indeksy szybko wzięły się za odrabianie strat i w efekcie mamy na wykresie WIG20 świeczkę z bardzo długim dolnym cieniem. Dodatkowo w przypadku indeksu minimum sesji zostało wyznaczone w okolicach 1700 pkt., więc można je traktować jako najbliższe wsparcie. Z kolei najbliższym oporem jest poziom zamknięcia z piątku po referendum w sprawie Brexitu, po którym nastąpiła tygodniowa konsolidacja. W kalendarzu makro zaplanowana została na dzisiaj publikacja PMI dla usług w Niemczech, Strefie Euro i UK, a po południu poznamy zamówienia trwałego użytku w USA. O poranku impulsem mogą być także nastroje na zagranicznych parkietach, a te nie są najlepsze. Kontrakty na S&P500 tracą 0,2%, a na DAX 0,4%. Tak więc pozytywny wydzźwięk wczorajszego odbicia może być dzisiaj skutecznie zneutralizowany i nasi inwestorzy zamiast myśleć o próbie domykania luki bessy z wspomnianego czarnego piątku będą skupiać się na obronie wsparć. Tutaj warto zwrócić uwagę na relatywną słabość polskiej giełdy, gdyż np. S&P500 udało się wrócić ponad poziom 2100 pkt., co może skutkować korektą amerykańskiej giełdy, która mogła by pociągnąć w dół również indeksy na GPW.

Marek Jurzec

**SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK**

- **PKN Orlen:** Modelowa marża rafineryjna wyniosła w czerwcu 6,0 USD/bbl a dyferencjał Ural/Brent 2,5 USD/bbl [komentarz BDM]
- **Energetyka:** wstępne szacunki rynku mocy to 2-3 mld PLN, ustawa możliwa do końca 2016 roku;
- **OFE/GPW:** ok. 35 mld PLN płynnych aktywów zasili FRD a reszta ok. 103 mld PLN (akcje polskie) trafi pod zarządzanie IKE;
- **PKP Cargo:** Wycena przejętej w 2015 roku przez PKP Cargo spółki AWT mogła być zawyżona [komentarz BDM];
- **Enea:** z powodu wysokiej temperatury wody do 6 lipca nie pracuje jeden blok o mocy 225 MW;
- **Redan:** W wezwaniu zawarto transakcję na 1,05 mln akcji;
- **Dom Development:** w 2Q'16 spółka sprzedała 701 lokali a przekazała 564 [komentarz BDM];
- **Emperia:** Stokrotka zwiększyła sprzedaż w czerwcu do 193 mln PLN;
- **Banki:** Sektora zmniejszył zysk netto do 5,3 mld PLN (w okresie I – V) – NBP;
- **Vistula:** Spółka podała wyniki sprzedaży w czerwcu

**WYKRES DNIA**

Ceny srebra w USD najwyżej od połowy 2014 roku.

Srebro [USD/ t oz.]



SEI Comdty (Generic 1st '15' Future) Graph 1239 Daily 06Jul2013-05Jul2016

Copyright © 2016 Bloomberg Finance LP.

05-Jul-2016 08:09:59

Źródło: Bloomberg

**Notowania: poniedziałek, 4 lipca 2016**

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 724,5	-1,1%	-7,2%
WIG30	1 932,6	-1,0%	-6,9%
mWIG40	3 336,8	-1,9%	-6,5%
sWIG80	13 114,0	-0,8%	-0,7%
WIG	44 294,2	-1,0%	-4,7%
WIG Banki	5 544,1	-1,9%	-8,9%
WIG Bud	2 542,8	-0,5%	-13,1%
WIG Chemia	12 381,5	-0,8%	-24,8%
WIG Dew	1 611,2	-0,1%	6,5%
WIG Energia	2 665,4	-1,2%	-9,0%
WIG IT	1 707,5	-0,7%	5,9%
WIG Media	4 152,2	1,7%	5,3%
WIG Paliwa	4 657,1	-0,8%	4,2%
WIG Spoż	3 589,0	-0,7%	4,9%
WIG Surowce	2 190,0	0,9%	11,9%
WIG Telco	668,4	0,0%	-17,3%
DAX	9 709,1	-0,7%	-9,6%
CAC40	4 234,9	-0,9%	-8,7%
BUX	26 268,1	-0,2%	9,8%
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	52 568,7	0,6%	21,3%
Nikkei225	15 671,0	-0,7%	-17,7%
S&P/ASX 200	5 224,3	-1,1%	-1,4%
Złoto	1 351,2	1,1%	27,2%
Miedź	4 911,0	1,4%	4,4%
Ropa	49,0	1,4%	17,0%
EUR/PLN	4,43	0,4%	3,9%
USD/PLN	3,98	0,4%	1,3%
CHF/PLN	4,10	0,6%	4,4%
EUR/USD	1,11	0,1%	2,6%
USD/JPY	102,5	0,0%	-14,7%

**FW20: poniedziałek, 4 lipca 2016**

	Wartość	Zmiana 1D	
Kurs otwarcia	1 715	-35	-2,00%
Kurs zamknięcia	1 723	-9	-0,52%
Kurs min.	1 685	-37	-2,15%
Kurs max.	1 732	-22	-1,25%
Wolumen obrotu	24 574	6 862	38,74%
Otwarte pozycje	56 324	204	0,36%

**System:**

Aktualna pozycja – krótka

Sygnal otwarcia długiej– 1755

Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1759

Opory	1809	1855	1876	1915
Wsparcia	1722	1657	1600	1500

GPW PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 728,9	1 697,3	1 735,4	1 724,5	-1,2%	595
WIG30	1 928,1	1 902,6	1 940,6	1 932,6	-1,0%	646
MWIG40	3 356,9	3 310,2	3 357,7	3 336,8	-1,9%	133
SWIG80	13 191,6	13 114,0	13 114,0	13 114,0	-0,8%	14
WIG-PL	45 123,4	44 989,8	45 123,4	45 067,1	-1,0%	709
WIG	44 316,4	43 872,2	44 409,7	44 294,2	-1,0%	733

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	51,66	6 677	-0,7%	-4,8%
Asseco PL	51,80	4 299	-0,7%	-8,8%
BZ WBK	262,30	26 029	1,7%	-7,6%
CCC	166,35	6 388	4,2%	20,1%
Cyfrowy P.	22,00	14 070	2,6%	5,4%
Enea	9,88	4 361	-0,2%	-12,6%
Energa	8,96	3 710	0,8%	-29,1%
Eurocash	46,20	6 426	-0,3%	-4,7%
KGHM	68,55	13 710	0,7%	8,0%
Lotos	30,81	5 696	2,7%	14,1%
LPP	4 887,60	8 970	-1,2%	-12,0%
mBANK	305,05	12 885	0,0%	-2,9%
Orange	4,97	6 522	-0,2%	-24,2%
Pekao	129,65	34 029	-3,7%	-9,7%
PGE	11,52	21 540	-2,5%	-9,9%
PGNIG	5,63	33 217	0,2%	9,5%
PKN Orlen	67,80	28 999	-1,5%	-0,1%
PKOBP	22,69	28 363	-2,6%	-17,0%
PZU	27,80	24 006	-3,0%	-18,3%
Tauron	2,95	5 170	0,0%	2,4%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Amica	185,00	1 438	-0,5%	-7,5%
Amrest	216,00	4 582	-1,1%	-5,7%
Aparator	29,46	975	-1,8%	-5,1%
Azoty	68,92	6 837	-0,1%	-3,9%
Bioton	8,23	707	1,4%	-12,5%
Bogdanka	35,80	1 218	-2,6%	-4,6%
Boryszew	5,48	1 315	-0,9%	2,2%
Budimex	174,00	4 442	0,4%	-7,2%
CD Projekt	27,38	2 605	-0,3%	3,1%
Ciech	52,30	2 756	-1,3%	-15,5%
Comarch	144,05	1 172	-1,3%	2,2%
Echo	4,40	1 816	-44,9%	-42,8%
Emperia	55,40	684	0,0%	-1,1%
Forte	65,44	1 564	-1,1%	1,9%
GetinNoble	0,42	1 113	0,0%	-12,5%
GPW	32,20	1 351	-2,1%	-4,8%
GTC	6,75	3 106	0,0%	3,8%
Grajewo	28,50	1 844	0,3%	-1,9%
Handlowy	68,38	8 935	0,3%	-7,8%
Hawe	0,65	174	-	-
ING BSK	123,40	16 054	-3,2%	2,9%
Intercars	245,95	3 485	-2,0%	-9,5%
JSW	19,06	2 238	4,4%	32,5%
Kernel	52,50	4 183	-0,9%	-2,8%
Kęty	308,65	2 918	-1,5%	-6,5%
Kruk	196,95	3 495	-2,4%	4,6%
Medicalg	239,00	862	-0,4%	-10,8%
Millennium	4,60	5 580	-0,6%	-5,5%
Netia	4,20	1 463	1,2%	-10,3%
Neuca	349,20	1 548	1,2%	1,2%
Orbis	61,00	2 811	-0,8%	5,2%
PCM	31,23	372	0,1%	-17,8%
PKP Cargo	32,85	1 471	-0,8%	-2,8%
Polnord	10,47	342	-2,8%	-6,5%
Robyg	2,87	755	-2,4%	-4,7%
Sanok	52,00	1 398	-0,6%	-11,8%
Synthos	3,54	4 684	-1,7%	-5,1%
Trakcja	10,30	529	-1,2%	-15,9%
Uniwheels	143,00	1 773	0,6%	1,1%
Wawel	995,00	1 492	-0,5%	-7,4%

KOMENTARZ POPOŁUDNIOWY

Koniec OFE

W zeszłym tygodniu inwestorzy dowiedzieli się, że wkrótce poznają nowe plany rządowe w zakresie oszczędności kapitałowych, w tym być może zmiany w OFE. W sobotę na konwencji PiS pojawiły się w tej sprawie niejasne slogany i na szczęście Ministerstwo Rozwoju postanowiło dzisiaj jeszcze przed otwarciem sesji zakomunikować plany m.in. dotyczące losów OFE. Rynek zareagował negatywnie, indeks WIG20 kolejny raz był słabszy od otoczenia i większość spółek na GPW traciła dziś na wartości. Ostateczny rezultat sesji to 1,1% przecena blue chips, lecz mimo dominującego koloru czerwonego można moim zdaniem wyciągnąć z tej sesji kilka pozytywnów. Pierwszy raz od długiego czasu politycy przypomnieli sobie o GPW, o czym świadczy godzina i miejsce dzisiejszej konferencji. Ponadto w samej prezentacji podkreślano, że celem zmian nie jest zwiększanie podaży akcji na rynku. Mimo tego, że „diabeł tkwi w szczegółach”, które będą opracowywane jeszcze przez wiele miesięcy, ta dbałość (w pewnym sensie) o rynek w połączeniu ze zdjęciem dużej dozy niepewności może być przyjęta pozytywnie. Pamiętajmy, że wielu inwestorów spodziewało się gorszych losów OFE. Przy koncentracji inwestorów na sprawie funduszy emerytalnych bez większego echa przeszła dziś informacja od ministra Kowalczyka, który stwierdził, że bez dokonania dokładnych obliczeń rząd nie może wprowadzać ryzykownej ustawy o kredytach walutowych, co również można uznać za dobry sygnał od rządzących. Na koniec warto zwrócić też uwagę na to, że 1,1% spadek jest dużo mniejszy od dziennej minimum (-2,6%) i na wykresie WIG20 kolejny raz w pobliżu tegorocznych dołków pojawia się świeczka o pozytywnej krótkoterminowej wymowie. Mimo tych kilku nut optymizmu po spadkowej sesji i tak trzeba podkreślić, że prawdziwy test dla przedstawionych dzisiaj propozycji nadejdzie jutro, kiedy to do handlu po dniu wolnym wróci Wall Street. To zagranica wypowie się głosując pieniędzmi, czyli sprzedając lub kupując polskie akcje.

Piotr Kaczmarek, CFA

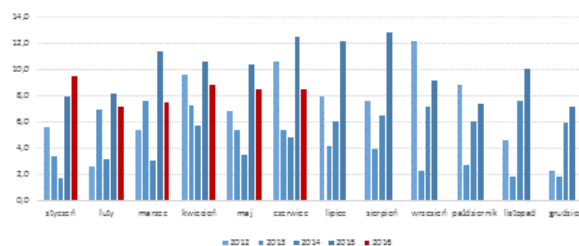
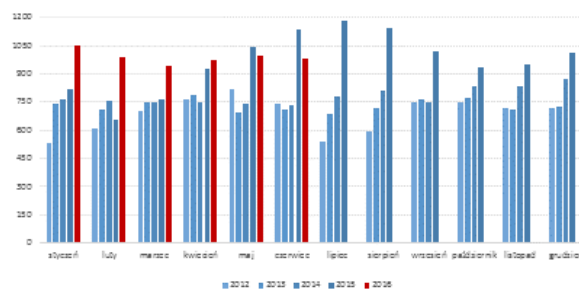
**INFORMACJE ZE SPÓŁEK**
**OFE/GPW**

Nie było i nie ma w planach nacjonalizacji OFE, ale mamy bardzo dobry plan jak zbudować polski kapitał-Morawiecki. Wg przedstawionej przez Ministerstwo Rozwoju prezentacji z początkiem 2018 roku ok. 35 mld PLN płynnych aktywów (gotówka, obligacje, akcje zagraniczne) trafi do Funduszu Rezerwy Demograficznej (FRD), a pozostałe ponad 100 mld PLN (akcje spółek notowanych na GPW) stworzy nowe IKE.

**PKN Orlen**

Modelowa marża rafinerijna wyniosła w czerwcu 6,0 USD/bbl a dyferencjał Ural/Brent 2,5 USD/bbl wobec odpowiednio 11,0 i 1,5 USD/bbl rok temu oraz 5,8 i 2,7 USD/bbl w maju'16. Modelowa marża petrochemiczna w czerwcu wyniosła 979 EUR/t vs 1137 EUR/t rok temu i 995 EUR/t w maju'16.

W całym 2Q'16 marża rafinerijna z dyferencjałem wyniosła 8,6 USD/bbl vs 11,2 USD/bbl w 2Q'15. Marża petrochemiczna wyniosła odpowiednio 982 EUR/t vs 1035 EUR/t.

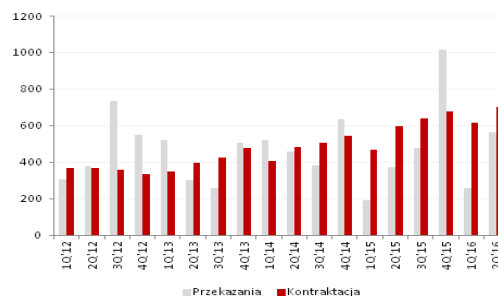
**Modelowa marża rafinerijna z dyferencjałem – PKN Orlen [USD/bbl]**

**Modelowa marża petrochemiczna – PKN Orlen [EUR/t]**


*BDM: W czerwcu słabsze r/r były zarówno cracki na benzynie jak i dieslu, baza na poziomie marży rafinerijnej była bardzo wymagająca. Główny wpływ na spadek marży petrochemicznej r/r miała marża na produkcji propylenu (-40% r/r) przy w miarę płaskich pozostałych głównych produktach.*

**Dom Development**

Dom Development sprzedał netto w 2Q'16 701 lokali, a przekazał 564.

*BDM: Jest to kolejny dobry odczyt w przypadku dewelopera. Dynamika kontraktacji wyniosła w ujęciu r/r ok. 17% (wysoka baza przed rokiem, 598 mieszkań). Od początku roku spółka znalazła nabywców na ponad 1,3 tys. lokali. Główny wpływ na wyniki 2Q'16 miały projekty Wilno, Klasyków i Saska.*

**Wyniki operacyjne Dom Development**


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

**Lokum Deweloper**

Lokum Deweloper znalazł w 2Q'16 nabywców na 136 lokali wobec 94 lokali rok wcześniej. Wynik okazał się słabszy q/q, kiedy spółka sprzedała 172 lokale. Spółka zakłada, że uzupełnienie oferty o nowe

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.

inwestycje pozwoli wrócić w kolejnych kwartałach do poziomów sprzedaży z 1Q'16, Tym samym w całym roku spółka może sprzedać ok. 600 lokali- prezes

*BDM: Oferta dewelopera ma być uzupełniona w lipcu o prawie 480 mieszkań, co będzie zapewne dużym wsparciem dla realizowanej kontraktacji. W dalszej części roku Lokum planuje wprowadzić do sprzedaży kilka projektów, które łącznie będą dysponowały 700 lokalami. W 1H'16 spółka rozpozna w wynikach 207 mieszkań.*

#### Vantage Development

Vantage Development sprzedał w 2Q'16 180 lokali netto wobec 242 lokali rok wcześniej. Spółka przekazała w tym czasie klientom 36 lokali. Vantage podał, że "z nawiązką" zrealizuje plan sprzedaży na 2016 r. na poziomie ponad 700 lokali.

*BDM: Wyniki sprzedażowe dewelopera oceniamy pozytywnie. Warto zwrócić uwagę, że w 2Q'15 Vantage dokonał sprzedaży pakiety ponad 130 mieszkań do FMnW. Cel spółki opiewający na zakontraktowanie ok. 700 lokali uważamy za ambitny – zakładamy przedsprzedaż na poziomie 650-700 mieszkań w '16.*

#### PKP Cargo

Wycena przejętej w 2015 roku przez PKP Cargo spółki Advanced World Transport mogła być zawyżona, a wartość całej transakcji mogła wykraczać poza poziom akceptowalny dla racjonalnie działającego inwestora- wynika z ekspertyzy.

*BDM: Wątpliwości co do wyceny AWT pojawiały się już w momencie utraty jednego z kontraktów na rynku czeskim na początku 2015 roku. Na wycenie PKP Cargo ciążyła również kwestia problemów OKD – głównego klienta AWT. Ryzyka związane z tym podmiotem zmaterializowały się w postaci upadłości OKD, co w naszej ocenie zostało już zdyskontowane przeceną kursu PKP Cargo jaka miała miejsce w maju tego roku.*

#### Braster

OFE PZU w wyniku rozliczenia transakcji kupna 60 tys. PDA Brastera zwiększył zaangażowanie w akcjonariat tej spółki do 5,03% z 4,42% wcześniej.

#### Redan

W wezwaniu do sprzedaży 14,3 mln akcji Redanu zawarto transakcje na 1,05 mln akcji tej spółki

#### JSW

Jastrzębska Spółka Węglowa podpisała z PGNiG Termika przedwstępną umowę sprzedaży Spółki Energetycznej "Jastrzębie" łącznie za 371,8 mln PLN.

#### Energetyka

Minister Energii wstępnie szacuje budżet rynku mocy na 2-3 mld PLN rocznie. Ustawa mogłaby powstać z końcem 2016 roku - poinformował Krzysztof Tchórzewski

#### Best

Zarząd spółki Best uchwalił program emisji obligacji o wartości nominalnej do 200 mln PLN

#### Enea

Elektrownia Kozienice 4 lipca wyłączyła blok nr. 5 o mocy 225 MW z powodu wysokiej temperatury wody zrzutowej. Ponowne uruchomienie bloku nastąpi 6 lipca

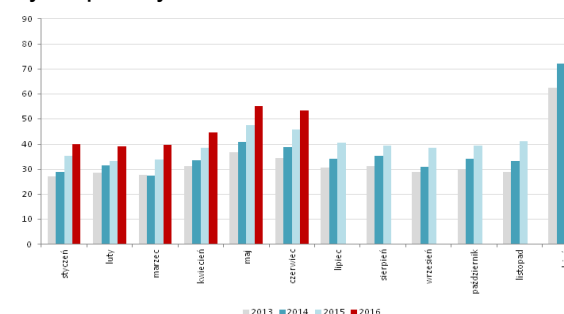
#### Emperia

Stokrotka wypracowała w czerwcu 193 mln PLN przychodów, co implikuje wzrost o 27,6% r/r. W ujęciu narastającym obroty zwiększyły się o ponad 23%. Na koniec 2Q'16 powierzchnia handlowa wynosiła 167,5 tys. mkw.

#### Vistula

Spółka wypracowała w czerwcu 53,5 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost o 15,9% r/r. Segment odzieżowy wypracował 33,1 mln PLN obrotów (+20,5% r/r), natomiast obszar deweloperski osiągnął 17 mln PLN obrotów. Łączna powierzchnia sieci handlowej zwiększyła się o 8,8% r/r do 28,5 tys. mkw.

##### Wyniki sprzedaży Vistuli



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

#### Wikana

Deweloper opublikował dane operacyjne.

*BDM: W 2Q'16 spółka zakontraktowała 49 mieszkań i przekazała klientom 37 lokali. Główny wpływ na*



wyniki spółki miały inwestycje Oranżeria i Miasteczko Wikana. Rezultaty oceniamy pozytywnie – zwracamy jednocześnie uwagę, że zdecydowana większość przekazania przypadnie na 4Q'16.

**Archicom** Deweloper zakontraktował w 2Q'16 223 mieszkania.

**Banki** Zysk netto sektora w okresie styczeń-maj spadł do blisko 5,3 mld PLN – NBP.

**Robyg** Deweloper rozważa emisję do 100 mln PLN niezabezpieczonych obligacji o terminie zapadalności 4 lub 5 lat.

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.