

KOMENTARZ PORANNY

Rażąca słabość GPW wydaje się mieć uzasadnienie

Krajowi inwestorzy nie potrafili odnaleźć się w „potrumpowej” rzeczywistości. Amerykańskie wybory prezydenckie z 8 listopada istotnie zmieniły reguły gry. Silne umocnienie dolara (prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki stóp przez FED to 96%) przyczyniło się do wyprzedzenia aktywów rynków wschodzących. Widzimy olbrzymią zmienność na rynkach obligacji, walut czy surowców. Na tym tle rynek akcji wygląda względnie spokojnie. Podczas gdy indeksy giełd rozwiniętych jak DAX/S&P500 zyskały od „feralnego” dnia ponad 2% i walczą z oporami, my koncentrujemy się na wsparciach. Strata WIG20 to ponad 2%, natomiast samo osłabienie złotówki do dolara to ponad 6%!. Kurs USD/PLN znalazł się na poziomie najwyższym od 2002 roku. Rentowność krajowych 10-latek sięga już 3,7% wobec 3% niedawno. Wydaje się więc, że polskie aktywa „dostają” szczególnie mocno na tle innych europejskich parkietów. Być może to zasługa słabszych danych makro (wzrost gospodarczy w 3Q’16 najsłabszy od 3 lat), być może kolejnych propozycji zmian na rynku kapitałowym. Chodzi o nowe założenia MPiPS dotyczące „reformy” OFE. Wg ujawnionych wczoraj fragmentów, środki z OFE mają być przekazane do FRD i na indywidualne konta w ZUS. Nie ma tu wzmianki o IKE, która pojawiła się w lipcowych propozycjach zmian przez Ministerstwo Rozwoju i która była pozytywnie odebrana przez rynek. Technicznie FW20/WIG20 wybił się z szerokiego prognozy zmienności dołem. Na wykresie dostrzegalna jest ok. 70-punktowa formacja „M” z zasięgiem na przynajmniej 1700 pkt. To poziomy wrześnieńno-październikowych dołków. Potem już mamy tylko dołek z „Brexitem” (1640-1650 pkt), którego test jeszcze do niedawna wydawał się mało prawdopodobny.

Krystian Brymora

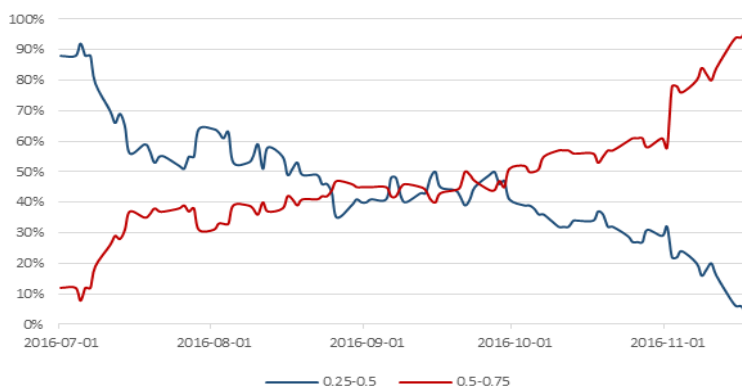
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓLEK

- **OFE:** MRPiPS przedstawiło propozycję, która zakłada przekazania reszty środków z OFE na rzecz Funduszu Rezerwy Demograficznej i zapisanie ich na indywidualnych kontach w ZUS;
- **Comp:** Wynik poniżej oczekiwań [komentarz BDM];
- **Asseco Poland:** Wyniki w 3Q’16 zgodne z konsensusem rynkowym [komentarz BDM];
- **PBG:** PKO BP ma 53,1 mln akcji a Union TFI 52,2 mln akcji spółki [komentarz BDM];
- **Tauron:** Prezes Grzegorzczuk nie zamierza modyfikować strategii grupy, uchwalonej przez poprzedni zarząd;
- **Ursus:** Grupa oczekuje odbudowy wyników w ’17;
- **Górnictwo:** PGG szacuje, że strata w ’16 nie przekroczy 500 mln PLN;
- **Aparator:** Aparator Rector ma nie obciążać wyników grupy w ’17 i rozwijać się w segmencie wodno-kanalizacyjnym;
- **KGHM:** Według H. Kowalczyka I etap projektu Sierra Gorda będzie kontynuowany;
- **PKP Cargo:** Zarząd zawarł porozumienie ze związkowcami, kończące spór zbiorowy;

WYKRES DNIA

Rynki terminowe z 96% prawdopodobieństwem wyceniają obecnie grudniową podwyżkę stóp procentowych w USA.

Implikowane prawdopodobieństwo poziomu stóp w USA po posiedzeniu Fed 14 grudnia



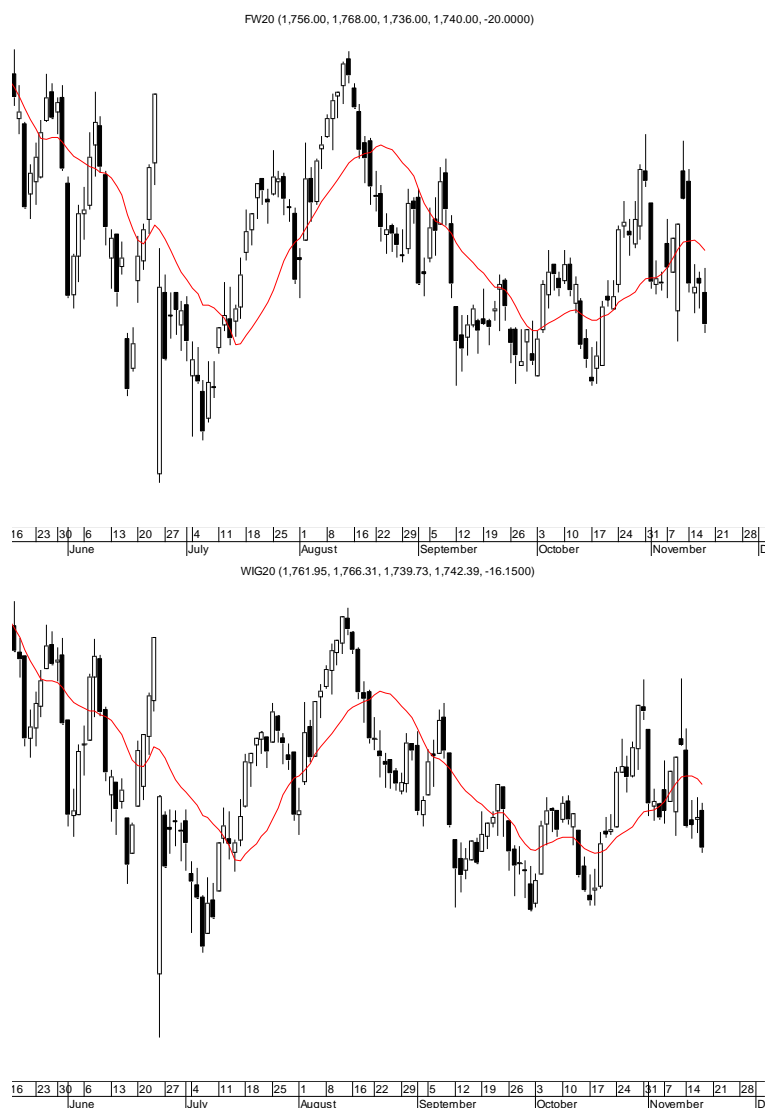
Źródło: BDM S.A., Bloomberg

	Notowania: czwartek, 17 listopada 2016		
	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	1 742,4	-0,9%	-6,3%
WIG30	2 022,9	-0,8%	-2,5%
mWIG40	3 956,4	-0,8%	10,9%
sWIG80	13 989,2	0,1%	5,9%
WIG	47 274,2	-0,8%	1,7%
WIG Banki	5 805,0	-1,5%	-4,6%
WIG Bud	2 737,7	-1,5%	-6,4%
WIG Chemia	11 967,4	-0,5%	-27,3%
WIG Dew	1 760,5	0,5%	16,3%
WIG Energia	2 306,4	-0,1%	-21,2%
WIG IT	1 927,8	0,2%	19,6%
WIG Media	4 353,6	1,6%	10,4%
WIG Paliwa	4 784,9	-3,2%	7,1%
WIG Spoż	3 920,9	0,1%	14,6%
WIG Surowce	3 388,9	-0,3%	73,2%
WIG Telco	690,7	-1,8%	-14,5%
DAX	10 685,5	0,2%	-0,5%
CAC40	4 527,8	0,6%	-2,4%
BUX	29 941,1	-0,1%	25,2%
S&P500	2 187,1	0,5%	7,0%
DJIA	18 903,8	0,2%	8,5%
Nasdaq Comp	5 334,0	0,7%	6,5%
Bovespa	59 770,5	-1,6%	37,9%
Nikkei225	17 967,4	0,6%	-5,6%
S&P/ASX 200	5 359,4	0,4%	1,2%
Złoto	1 220,6	-0,5%	14,9%
Miedź	5 433,0	-1,7%	15,5%
Ropa	45,4	-0,3%	3,6%
EUR/PLN	4,44	-0,2%	4,0%
USD/PLN	4,17	0,4%	6,3%
CHF/PLN	4,15	-0,1%	5,7%
EUR/USD	1,06	-0,6%	-2,1%
USD/JPY	109,9	0,6%	-8,6%

FW20: czwartek, 17 listopada 2016			
	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 756	-7	-0,40%
Kurs zamknięcia	1 740	-20	-1,14%
Kurs min.	1 736	-12	-0,69%
Kurs max.	1 768	2	0,11%
Wolumen obrotu	15 806	947	6,37%
Otwarte pozycje	69 095	884	1,30%

System:				
Aktualna pozycja – krótka				
Sygnał otwarcia długiej– 1774				
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką - 1760				
Opory:	1768	1819	1875	1915
Wsparcia:	1732	1710	1683	1662

GPW – PODSUMOWANIE



Indeksy GPW						
Indeks	Open	Low	High	Close	Zmiana	Obrót
WIG20	1 762,0	1 739,7	1 766,3	1 742,4	-0,9%	494
WIG30	2 045,6	2 021,0	2 049,1	2 022,9	-0,8%	597
MWIG40	4 003,6	13 961,0	14 032,8	3 956,4	-0,8%	162
SWIG80	14 011,4	3 953,8	4 004,0	13 989,2	0,1%	37
WIG-PL	48 376,7	48 004,6	48 376,7	48 004,6	-0,8%	705
WIG	47 763,5	47 231,1	47 791,1	47 274,2	-0,8%	715

WIG20	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alior	43,00	5 558	-0,5%	-20,7%
Asseco PL	51,21	4 250	0,9%	-9,8%
BZ WBK	287,60	28 540	-3,7%	1,3%
CCC	183,65	7 186	-0,4%	32,6%
Cyfrowy P.	23,41	14 972	2,0%	12,1%
Enea	9,05	3 995	-2,0%	-19,9%
Energa	7,03	2 911	-1,3%	-44,4%
Eurocash	37,71	5 245	2,0%	-22,2%
KGHM	81,92	16 384	-0,1%	29,0%
Lotos	33,10	6 119	-2,4%	22,6%
LPP	5 300,00	9 748	-1,2%	-4,6%
mBANK	336,75	14 238	-1,2%	7,2%
Orange	5,15	6 759	-1,7%	-21,5%
Pekao	120,70	31 680	0,7%	-15,9%
PGE	9,51	17 781	0,5%	-25,6%
PGNIG	4,64	27 376	-3,3%	-9,7%
PKN Orlen	72,33	30 936	-3,3%	6,6%
PKOBP	25,81	32 263	-2,2%	-5,6%
PZU	27,92	24 110	2,6%	-17,9%
Tauron	2,50	4 381	0,8%	-13,2%

mWIG40	Cena	Mkt Cap	zmiana	
			1D	YTD
Alumetal	57,70	887	-0,9%	13,6%
Amrest	183,15	1 424	-0,3%	5,3%
Amrest	252,90	5 365	1,0%	34,4%
Apator	27,74	918	0,0%	-15,4%
Azoty	52,65	5 223	-0,6%	-47,1%
Bioton	8,75	751	2,1%	-26,7%
Bogdanka	70,60	2 401	-1,6%	112,6%
Boryszew	8,03	1 927	-0,7%	70,9%
Budimex	191,95	4 901	-4,0%	-1,1%
CD Projekt	39,62	3 796	-0,3%	78,9%
Ciech	55,63	2 932	-1,7%	-35,3%
Comarch	175,00	1 423	0,3%	53,4%
Echo	5,15	2 125	0,4%	-25,4%
Emperia	60,50	747	1,8%	-11,5%
Forte	74,00	1 769	0,0%	38,6%
GetinNoble	1,24	1 095	-1,6%	-31,1%
GPW	37,11	1 558	-1,5%	3,2%
GTC	8,15	3 751	0,7%	14,0%
Grajewo	32,15	2 080	-2,1%	20,6%
Handlowy	69,70	9 107	-2,2%	-3,1%
ING BSK	144,50	18 799	-2,0%	23,3%
Intercars	261,00	3 698	-0,7%	9,7%
JSW	82,00	9 628	-0,3%	670,0%
Kernel	59,03	4 704	0,4%	22,7%
Kęty	380,00	3 592	0,0%	21,4%
Kruk	195,60	3 471	-1,4%	12,4%
Medicalg	275,00	992	0,0%	24,2%
Millennium	5,36	6 502	-2,5%	-3,6%
Netia	4,46	1 554	-2,4%	-17,4%
Neuca	364,95	1 622	0,3%	1,4%
Orbis	63,61	2 931	-3,6%	3,6%
PKP Cargo	46,20	2 069	2,2%	-32,5%
Polnord	7,99	261	-1,8%	-44,4%
Robyng	3,01	792	2,0%	8,3%
Sanok	60,71	1 632	-4,2%	9,4%
Stalprodukt	473,80	2 644	-1,3%	58,5%
Synthos	4,20	5 558	0,0%	10,2%
Trakcja	13,10	673	3,6%	3,6%
Uniwhheels	198,00	2 455	0,0%	57,3%
Wawel	1 011,80	1 517	1,5%	-14,9%

KOMENTARZ POPOLUJNIOWY

Słaba końcówka sesji

Przez wiele godzin dzisiejszych notowań sesja przypominała dwa poprzednie dni na GPW. Obserwowaliśmy ponownie spokojny handel WIG20 w okolicach 1750-1760 punktów ze skromnymi obrotami. Mimo tego, że otoczenie w postaci stabilnych indeksów europejskich sprzyjało takiemu scenariuszowi, w końcówce notowań w Warszawie obudziła się podaż, która sprowadziła WIG20 0,9% pod kreskę na najniższy poziom od kilku tygodni. Podobny spadek dotknął też indeks średnich spółek (-0,8%), lepiej natomiast spisał się sWIG80, który dzień skończył w pobliżu wczorajszego zamknięcia (+0,1%). W drugiej połowie dnia pojawiła się wypowiedź ministra Łopińskiego przypominającego, że prezydent czeka na przyspieszenie działań KNF w sprawie wymogów kapitałowych dla banków w kredytami walutowymi. Bezpośrednio po niej nie było widać mocniejszej reakcji sektora, stąd słabej końcówki na GPW nie wiązałem z tą nieco negatywną dla rynku wypowiedzią. W najslabszej ostatniej godzinie podaż uderzyła w wiele sektorów rynku, a wśród banków słabość dotknęła również podmiotów nie związanych z problemem CHF (np. ING -2%). Sesja, choć ma dość negatywny wydźwięk, może być traktowana neutralnie jako kolejny element szerokiej konsolidacji, w której od miesiąca znajduje się WIG20.

Piotr Kaczmarek, CFA

INFORMACJE ZE SPÓLEK

OFE

Przekazanie reszty środków z Otwartych Funduszy Emerytalnych na Fundusz Rezerwy Demograficznej i zapisanie ich na indywidualnych kontach w ZUS - taką propozycję zawiera resortowy projekt rekomendacji rządu po przeglądzie systemu emerytalnego, do którego dotarła PAP.

W dotyczącej Otwartych Funduszy Emerytalnych części projektu, do którego dotarła PAP, proponuje się, by rozważyć przekazanie środków pozostających jeszcze w OFE na Fundusz Rezerwy Demograficznej "a kwoty środków wynikających z wysokości aktywów zgromadzonych na rachunkach w OFE zapisać na subkontach w ZUS". W ocenie resortu, który przygotował stanowisko, "propozycja ta realizuje zarówno potrzeby rynku finansowego: aktywa będą inwestowane nadal na giełdzie, jak i ubezpieczonych, których aktywa zgromadzone w OFE zostaną zapisane na subkontach w ZUS".

Przegląd systemu emerytalnego dokonywany jest zgodnie z ustawą co trzy lata. Na zlecenie resortu ZUS prowadził go od czerwca do września. Resorty i strony dialogu społecznego mają 14 dni na zgłaszanie uwag i opinie o tym projektowanym stanowisku.

Comp

Spółka opublikowała wyniki za 3Q'16.

Wyniki Compu w 3Q'16					
	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P BDM	
Przychody	143,6	100,8	-29,8%	123,0	-18,0%
Wynik brutto ze sprzedaży	34,7	26,8	-22,6%	39,0	-31,2%
EBITDA	9,0	6,4	-28,7%	12,9	-50,6%
EBIT	4,2	0,0	-99,3%	7,5	-99,6%
Zysk netto	1,9	-3,9	-	4,4	-
marża brutto ze sprzedaży	24,1%	26,6%		31,7%	
marża EBITDA	6,2%	6,3%		10,5%	
marża EBIT	2,9%	0,0%		6,1%	
marża netto	1,3%	-3,9%		3,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BDM: Na słabsze rezultaty od zakładanych miał wpływ dwóch czynników. Pierwszym jest przesunięcie się z powodów formalnych fiskalizacji na Węgrzech, która miała mieć miejsce we wrześniu. Ponadto w 3Q'16 słabiej radził sobie segment IT co jest pokłosiem spowolnienia w segmencie administracji publicznej. Uważamy jednak, że obecny Backlog pozwoli tej dywizji wypracować zadowalające wyniki jeszcze w 4Q'16. Obecnie dla Compu kluczową kwestią jest planowana fiskalizacja w Polsce. Wydaje nam się, że jej parametry powinniśmy poznać już wkrótce z przynajmniej dwóch powodów. Pierwszą kwestią jest prospołeczna polityka rządu, która od 2017 roku będzie potrzebowała dodatkowych źródeł finansowania, a ostatnio miała swój oddźwięk w głosowaniu nad obniżeniem wieku emerytalnego. Z drugiej strony takie pomysły jak np. jednolity podatek mogą być trudne do zrealizowania w krótkim czasie z powodu barier natury technicznej. Dlatego wydaje nam się, że uszczelnienie systemu przez wprowadzenie centralnego systemu fiskalnego może być najprostszym rozwiązaniem, ponieważ część infrastruktury już istnieje, a podobne rozwiązanie znane jest już z rynku Węgierskiego. Kolejne lata powinny zatem przynieść wyraźną poprawę wyników dla producentów) kas fiskalnych.

Asseco Poland

Spółka podała wyniki za 3Q'16.

Wyniki Asseco Poland za 3Q'16								
	3Q'15	3Q'16	zmiana r/r	3Q'16P konsensus	odchylenie	3Q'16P BDM	odchylenie	
Przychody	1755,1	1902,3	8,4%	1906,6	-0,2%	1862,9	2,1%	
Wynik brutto na sprzedaży	439,6	468,6	6,6%	-	-	473,5	-1,0%	
EBITDA	270,0	280,7	4,0%	265,4	5,8%	260,5	7,7%	
EBIT	200,1	204,0	1,9%	194,5	4,9%	194,3	5,0%	
Zysk netto	155,2	148,2	-4,5%	-	-	156,3	-5,2%	
Zysk netto	101,6	81,7	-19,6%	78,2	4,5%	94,6	-13,6%	
Marża zysku brutto ze sprzedaży	25,0%	24,6%				25,4%		
Marża EBITDA	15,4%	14,8%		13,9%		14,0%		
Marża EBIT	11,4%	10,7%		10,2%		10,4%		
Marża zysku netto	8,8%	7,8%		-		8,4%		

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

BDM: Pomimo wzrostu skonsolidowanych przychodów oraz skonsolidowanego EBITDA, zysk przypadający na akcjonariuszy dominujących pogorszył się r/r. Wpływ na taki stan rzeczy ma sytuacja w sektorze administracji publicznej na rynku polskim. Uważamy, że kolejne okresy mogą przynieść w tym zakresie nieznaczną poprawę. Dodatkowo Asseco Poland powinno być beneficjentem mocnego dolara.

PBG Kolejne podmioty poinformowały o objęciu akcji w ramach układu. PKO BP ma 53,1 mln akcji a Union TFI 52,2 mln akcji.

PBG – akcjonariat

akcjonariusz	liczba akcji [mln szt]	udział %
J. Wiśniewski	177,03	23,0%
Bank Pekao*	62,81	8,2%
BZ WBK	61,34	8,0%
PKO BP	53,06	6,9%
Union TFI	52,21	6,8%
inni	364,25	47,3%
razem	770,71	100,0%

*Źródło: BDM, spółka, *na podstawie komunikatu PBG o zapisie w KRS*

BDM: Poniżej tabela z dotychczas ujawnionymi akcjonariuszami. Kapitał dzieli się obecnie na 770,7 mln akcji, z czego do obrotu dopuszczone jest 10,6 mln akcji.

Tauron Nowy prezes Filip Grzgorczyk dobrze ocenia przedstawioną we wrześniu strategię grupy na lata 2016-25 i nie zamierza jej modyfikować. Chciałby również, aby grupa była spółką dywidendową. Priorytetem dla Grzegorzczaka jest utrzymanie wskaźnika dług netto/EBITDA poniżej poziomu 3,5x.

Graal Bogusław Kowalski ogłosił wykup 378,4 tys. akcji spółki, co stanowi 4,7% kapitału zakładowego, po 32 PLN/walor.

Mabion Spółka zamierza pozyskać w '17 partnera, który prowadziłby sprzedaż leku MabionCD20 na rynkach Ameryki Północnej. Grupa oczekuje, że wartość umowy będzie ok. 2x wyższa niż w przypadku sprzedaży praw do rynku UE.

Ursus Grupa oczekuje poprawy wyników w '17 w związku z realizacją kontraktu w Tanzanii (część będzie zrealizowana jeszcze w '16; wartość umowy to 55 mln USD) oraz wzrostu popytu po uruchomieniu dopłat z ARiMR. Ursus liczy również na wzrost sprzedaży autobusów elektrycznych oraz pozyskanie kolejnych kontraktów w Afryce.

Górnictwo PGG szacuje, że strata w '16 nie przekroczy 500 mln PLN. Władze grupy nie wykluczają, że strata okaże się niższa.

Gobarto PZU TFI zwiększyło zaangażowanie w akcjonariacie spółki do 5,5%.

Apator Grupa zakłada, że Apator Rector nie będzie już negatywnie obciążał rachunku wyników (przez długoterminowe kontrakty). Podmiot zależny ma szukać nowych zleceń w segmencie wodno-kanalizacyjnym. Jednocześnie Apator nie wyklucza startu w przetargu dla PGE. W '17 Rector ma wypracować ok. 20 mln PLN przychodów.

Briju Jubilerska spółka zamierza otworzyć w '17 ok. 15 sklepów (obecnie 40 placówek). Docelowo segment detaliczny ma odpowiadać za ok. 50% sprzedaży Briju. Zarząd grupy wykluczył wypłatę dywidendy w najbliższym czasie.

Kruszwica Spółka poinformowała o sprzedaży nieruchomości w Warszawie, które mogą zwiększyć wyniki grupy o ok. 43 mln PLN (bez wpływu na zysk jednostkowy). Wartość transakcji to 72,6 mln PLN.

KGHM Henryk Kowalczyk z KS RM powiedział, że jest „nadzieja”, że grupa nie wycofa się z projektu w Sierra Gorda. Z jego wypowiedzi wynika, że z dużym prawdopodobieństwem pierwszy etap inwestycji będzie kontynuowany i raczej nie oczekuje wycofania się z niego. Drugi etap jest zależny od wyników badań geologicznych.

Według H. Kowalczyka w '17 nie należy oczekiwać zmian w podatku miedziowym, choć dyskusje nad nim nadal trwają.

Feerum Spółka pozyskała dwa zamówienia na dostarczenie kompleksu magazynowo-suszarniczego o wartości 7,8 mln PLN dla litewskiego podmiotu Agrosistemosa.

Farmacol Andrzej Olszewski zdecydował, że Nasza Apteka i Farmacol, czyli podmioty nabywające akcje w wezwaniu na Farmacol, kupią wszystkie akcje objęte zapisami, mimo niespełnienia się warunku minimalnej liczby akcji objętych zapisami.

Miraculum Zarząd Miraculum zdecydował o podwyższeniu kapitału zakładowego spółki o 6 mln zł poprzez emisję 2 mln akcji s. B o wartości nominalnej 3,0 zł i cenie emisyjnej 3,0 zł. Akcje zostaną zaoferowane wybranym inwestorom w ramach oferty prywatnej. Zarząd podjął także uchwałę o wyłączeniu prawa poboru tych akcji.

Vistula Spółka zakłada 10% wzrost powierzchni w 2017-18. W dłuższej perspektywie niewykluczone są

przejęcia lub ekspansja zagraniczna. - Parkiet

GPW

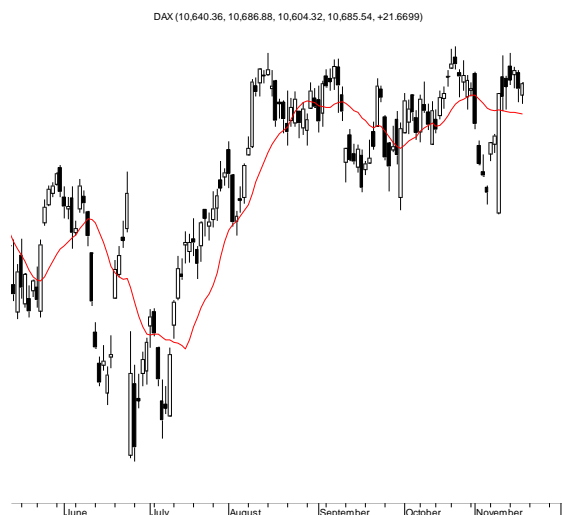
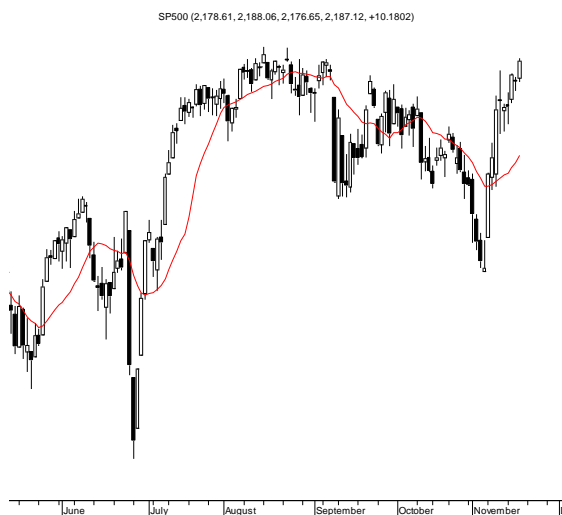
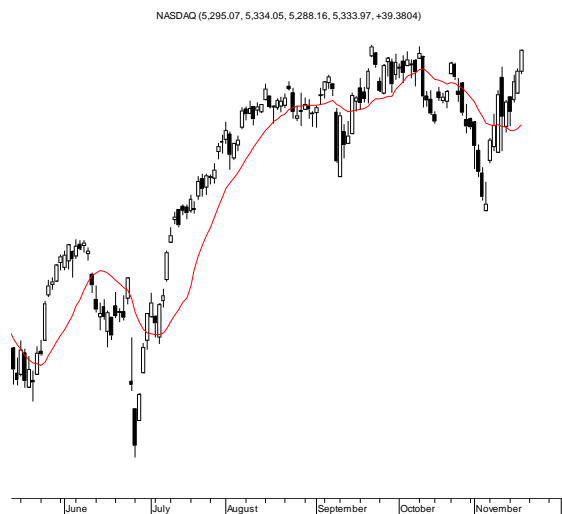
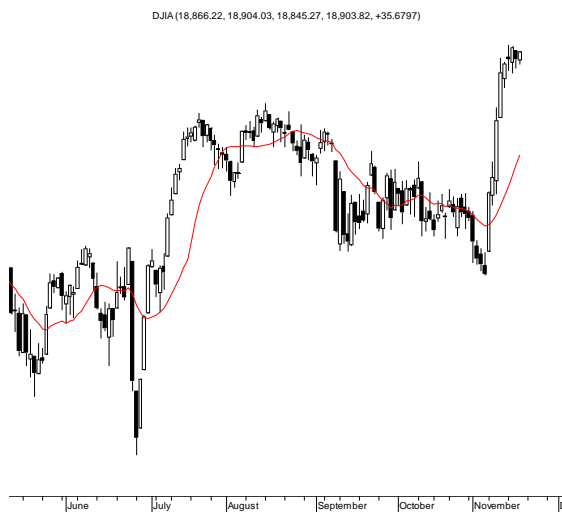
GPW pracuje nad wprowadzeniem do obrotu funduszy portfelowych odwzorowujących zarówno polskie, jak i zagraniczne indeksy. - Parkiet

PKP Cargo

Zarząd grupy zawarł ze związkami porozumienie kończące spór zbiorowy. Z okazji 15-lecia spółka, PKP Cargo ma wypłacić nagrodę specjalną w wys. 800 PLN brutto. Łączny koszt jest szacowany na ok. 18 mln PLN.

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.