

5 czerwca 2012

Opracowanie cykliczne



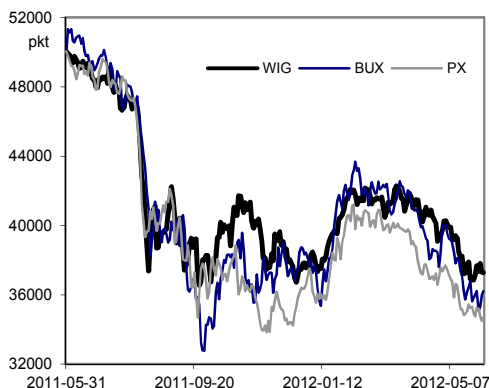
BRE DOM INWESTYCYJNY



Rynek akcji
Makroekonomia

WIG	37 288
Średnie P/E 2012	9,4
Średnie P/E 2013	9,0
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	743 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zespół Analiz:

Michał Marczak
(+48 22) 697 47 38
michal.marczak@dibre.com.pl

Iza Rokicka
(+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl

Kamil Kliszcz
(+48 22) 697 47 06
kamil.kliszcz@dibre.com.pl

Piotr Grzybowski, CFA
(+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl

Maciej Stokłosa
(+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl

Jakub Szkopek
(48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl

Piotr Zybała
(48 22) 697 47 01
piotr.zybała@dibre.com.pl

Komentarz makroekonomiczny
Makroekonomiści BRE Banku

Przegląd miesięczny

Czerwiec 2012

Rynek akcji

W kwietniu i maju zakładaliśmy, że indeksy giełdowe będą w korekcie, a czerwiec, choć możliwe, że również spadkowy, będzie dobrym okresem do kupna akcji. Podtrzymujemy tę opinię.

Ze spółek

Finanse. Chociaż neutralizujemy nasze negatywne rekomendacje, nadal zalecamy ostrożne i selektywne podejście do inwestycji w walory Millennium i Getin Noble Banku (d. Get Bank), które mogą nerwowo reagować na zmienność kursów walut. Podtrzymujemy nasze przeważenie w spółkach z atrakcyjną wyceną i wysoką stopą dywidendy - PKO BP i PZU.

Paliwa. Nasz scenariusz dla rynku ropy zrealizował się, co wpłynęło na notowania spółek z sektora. Nadal uważamy, że rynek niesłusznie ignoruje niekorzystne otoczenie w przypadku PGNiG (kurs USD, spadek cen ropy).

Energetyka. Dobre informacje płynące dla polskich spółek (wyniki, dywidendy, spadek CO₂) nie były w stanie przeciwstawić się słabemu sentymentowi do sektora powiązanego ze spadkami cen energii na giełdach. Uważamy, że rynek wróci do tych „pozytywów” w kolejnych tygodniach.

Telekomunikacja. Zarówno TPSA jak i Netia rozczarowały swoimi wynikami operacyjnymi. W obliczu niepewności na rynkach finansowych zwłaszcza TPSA może być dla inwestorów interesującą inwestycją ograniczającą ryzyko portfela. Na korzyść operatorów przemawia też wysoka dywidenda w przypadku TPSA oraz buyback w przypadku Netii.

Media. Zalecamy niedowierzanie sektorowi Mediów, który pozostaje naszym zdaniem sektorem z bardzo trudnymi perspektywami. W przypadku TVN atrakcyjna cena uzyskana za Onet skłania nas do podniesienia rekomendacji do akumuluj.

Informatyczne. Najciekawszą inwestycją w sektorze pozostaje naszym zdaniem Asseco Poland. Notowania Sygnyty powinny pozostawać stabilne w okresie wezwania. Oczekujemy, że powoli może wygasać pozytywne momentum w dystrybutorach IT.

Górnictwo i metale. Spowolnienie wzrostu w Chinach i recesja w Europie nie sprzyjają cenom surowców - z wyjątkiem metali szlachetnych, które w ostatnich tygodniach znów zaczęły drożeć.

Przemysł. W czerwcu dobrze ze spółek przemysłowych zachowywać powinny się notowania Grupy Kęty (prognoza Zarządu za 2Q'12). Ewentualne odbicie na szerokim rynku nie powinno naszym zdaniem ominąć spółek o wysokiej becie jak Impexmetal, czy Boryszew.

Budownictwo. Nie ma sygnałów, aby „drogowa zaraza” rozprzestrzeniła się w pozostałych sektorach budownictwa (rozmiar strat, dostęp do kredytowania, podaż kontraktów). Zalecamy przeważanie sektora, w tym małych i średnich spółek. Duże spółki budujące drogi są ryzykowne.

Deweloperzy. Kursy pokrywanych przez nas deweloperów komercyjnych spadły w maju o 6,7% vs. 17,0% deweloperów mieszkaniowych. „Komercyjni” wciąż są bezpieczniejszym wyborem. Zalecamy selektywne podejście do kupna spółek mieszkaniowych.

Rekomendacje. W raporcie miesięcznym podwyższamy rekomendację dla spółek: Astarta (Trzymaj), BBI Development (Akumuluj), Boryszew (Trzymaj), CEZ (Trzymaj), Getin Noble Bank (d. Get Bank) (Trzymaj), Kernel (Trzymaj), Millennium (Trzymaj), MOL (Trzymaj), Netia (Trzymaj), Pekao (Trzymaj), TVN (Akumuluj) oraz obniżamy zalecenie inwestycyjne dla spółki Famur (Redukuj). Od miesiąca czerwca nie będą publikowane rekomendacje dla spółek: CEDC, Eurocash, LPP, NFI EMF, NG2 i Vistula.

Rynek akcji

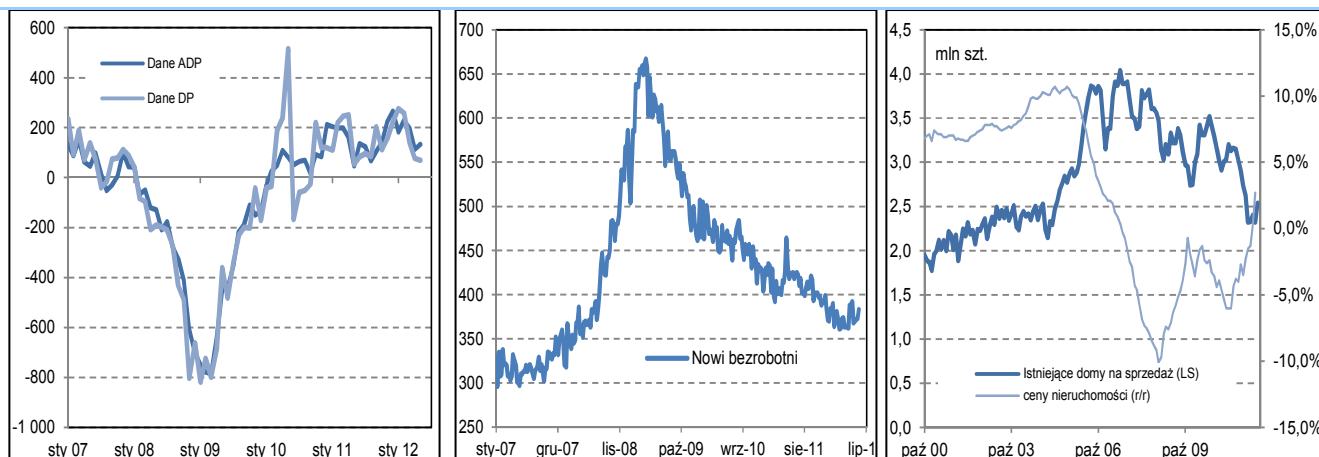
W kwietniu i maju zakładaliśmy, że indeksy giełdowe będą w korekcie a czerwiec, choć możliwe że również spadkowy będzie dobrym okresem do kupna akcji. Podtrzymujemy tą opinię. Słabe dane makro i eskalacja kryzysu w Europie spowodowały, że sam maj przyniósł aż 9% przecenę na globalnym rynku akcji i silny wzrost awersji do ryzyka (co najlepiej oddają rentowności obligacji w USA czy Niemczech). Zwykle, tak silny spadek cen w ciągu jednego miesiąca poprzedza dynamiczne odbicie rynku a nie początek bessy. Potwierdzać może to również słaby sentyment inwestorów, charakterystyczny w punktach zwrotnych. Z badań dla indeksu S&P500 wynika, że różnica między optymistami a pesymistami to obecnie -14 punktów procentowych. Niestety współczynnik zmienności (VIX) dla S&P500 to obecnie 27 pkt, zwykle rynki wykonywały zwrot, kiedy VIX osiągał poziom w przedziale 30-40 pkt. Jeżeli powiążemy to z ważnymi datami w czerwcu, można spróbować nakreślić obraz rynku na najbliższe tygodnie. W pierwszej połowie miesiąca indeksy nadal osuwają się pod naporem słabych danych makro i niepewności co do losów Grecji i Hiszpanii. VIX rośnie powyżej 30 pkt., nastroje jeszcze się pogarszają. Daty, które mogą przynieść przełom to: 7 czerwca szef Fed wystąpi przez połączonymi komisjami Kongresu. Ben Bernanke wielokrotnie wspominał, że eskalacja kryzysu zadłużeniowego w Europie, uruchomi QE3 – na co FED jest gotowe. Niewykluczone, że silne zachowanie się cen metali szlachetnych w ostatnich dniach już dyskontuje scenariusz kolejnego luzowania monetarnego. 19-20 czerwca odbędzie się posiedzenie FED. 17 czerwca odbędą się wybory w Grecji. Niezależnie od frakcji, która wygra greckie wybory, gro w rękach polityków największych (coraz bardziej „pod ścianą”) gospodarek: Niemiec i Francji, którzy nie mogą dopuścić do niekontrolowanego wyjścia Grecji ze Strefy (każdy inny scenariusz powinien zostać przyjęty przez rynki finansowe przynajmniej neutralnie). Wreszcie w czerwcu ma ruszyć fundusz ESM, który będzie mógł pomóc bankom w krajach peryferyjnych. Do pozytywów należy zaliczyć silny spadek cen ropy (-8% m/m) i innych surowców, co można uznać za „pakiet pomocowy” dla światowej gospodarki z perspektywą 2H2012.

Kwiecień rozczarowywał danymi z USA - spowolnienie ale nadal w trendzie wzrostowym

Wśród negatywnych zaskoczeń należy wymienić przede wszystkim dane z rynku pracy (nowe miejsca pracy w sektorze pozarolniczym +69 tys., dodatkowo rewizja danych za kwiecień z 115 tys. na 77 tys., wzrost liczby nowych bezrobotnych do 383 tys.) oraz indeks koniunktury konsumenckiej Conference Board (CB), który obniżył się do 64,9 pkt. z 68,7 pkt. w poprzednim miesiącu (dodatkowo dane zostały zrewidowane z 69,2 pkt). W pierwszym przypadku, można było oczekiwać nieco słabszych odczytów na podstawie wskaźników wyprzedzających ISM, w drugim dane stoją w sprzeczności z wcześniej publikowanymi danymi o kondycji konsumentów przez Uniwersytet Michigan (UM). Od trzech miesięcy dane z UM wskazują na trend wzrostowy, dane z CB na spadkowy. Trudno więc jednoznacznie je interpretować. W najbliższych tygodniach wydaje się, że spadające ceny ropy powinny pozytywnie wpływać na konsumentów w USA.

Jak na razie słabsze dane z rynku pracy można interpretować (w ślad za szefem FED) jako korekta w trendzie wzrostowym. Pozytywnie prezentują się natomiast dane z rynku nieruchomości, który co do liczby rozpoczynanych budów (717 tys.) czy sprzedaży nowych domów (343 tys.) jest nadal daleki od poziomów sprzed kryzysu (odpowiednio: 2,2 mln i 1,3 mln), to warto zauważyć, że wyhamował spadek cen. W lutym i marcu zanotowano nawet niewielki wzrost r/r, co przy zmniejszonej podaży (liczba niesprzedanych domów utrzymuje się na poziomie 2,5 mln w stosunku do 4 mln w 2007), powinno przekładać się na poprawę kondycji sektora budowlanego w drugim półroczu.

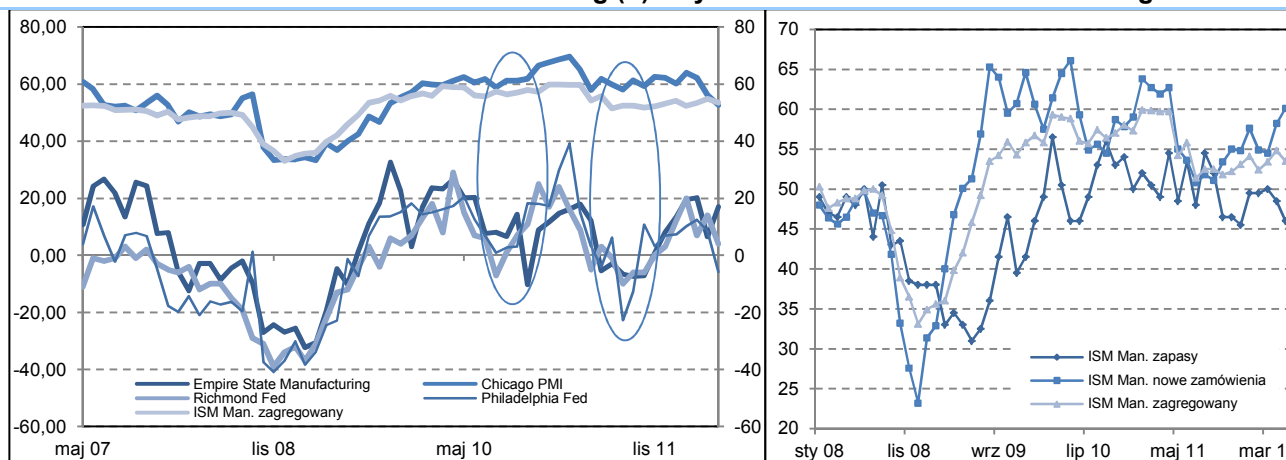
Dane z amerykańskiego rynku pracy: nowe miejsca pracy (L), nowi bezrobotni (Ś) i rynku nieruchomości: istniejące domy na sprzedaż, zmiana cen r/r (P)



Źródło: Bloomberg

Pozytywnie należy odczytać także dane o ISM Manufacturing. Wprawdzie indeks nieznacznie obniżył swoją wartość (z 54,8 do 53,5), to jednak wcześniejsze dane z Filadelfii, Richmond czy Chicago mogły wskazywać na większą kontrakcję jak również pozytywnie prezentuje się struktura indeksu. Nowe zamówienia wzrosły do 60,1 pkt. tj. najwyższe od kwietnia 2011. Spadł natomiast subindeks zapasów do 46 pkt. (z 48,5 pkt.). Tym samym różnica pomiędzy nowymi zamówieniami a zapasami wynosi już 14,4 pkt. (najwyższa różnica od maja 2010) i wskazuje przyszłe ożywienie w przemyśle. Poniżej prezentujemy również wykres z którego wynika, że lokalne wskaźniki ISM dla NY/Richmond/Filadelfia od początku 2010 roku, co najmniej dwukrotnie spadały poniżej 0, co jednak nie przekładało się na spadek szerokiego ISM poniżej granicy 50 pkt.

Lokalne wskaźniki ISM na tle ISM Manufacturing (L) i wybrane składowe ISM Manufacturing

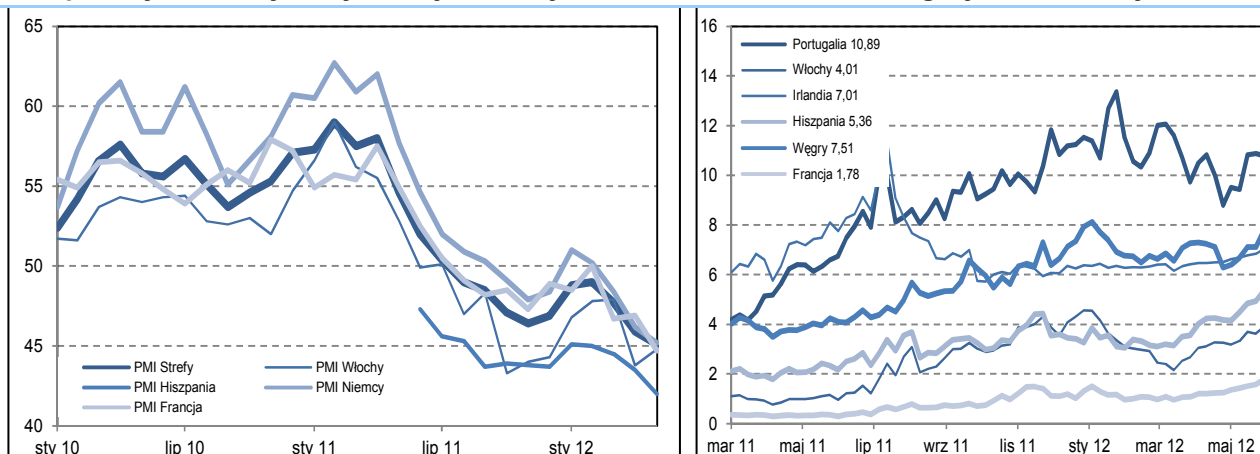


Źródło: Bloomberg

Słabnący wzrost w Strefie, kolejne kłopoty Hiszpanii

Wbrew zachowaniu ISM w USA i oczekiwaniom analityków indeksy PMI w Strefie zanotowały spadki, wskazując na rosnące ryzyko pogłębienia recesji. Wywołało to masową obniżkę prognoz tegorocznego wzrostu PKB, który obecnie szacowany jest na -0,4/-0,8%. Zwracamy przy tym uwagę, że PMI dla Niemiec (45,2) zrównał się co do wartości z PMI dla całej Strefy (45,1), podczas gdy w 2010/11 był średnio o 2,7 pkt. wyższy. Niemcy mają największy wpływ na kondycję gospodarki w Polsce. Na wskaźniku PMI, recesji nie pogłębiają już Włochy (44,8), spośród dużych krajów nadal najniższe wskazania notuje Hiszpania (42,0).

PMI w przemyśle dla wybranych krajów Strefy Euro i rentowności 10Y obligacji – 10Y Bundy



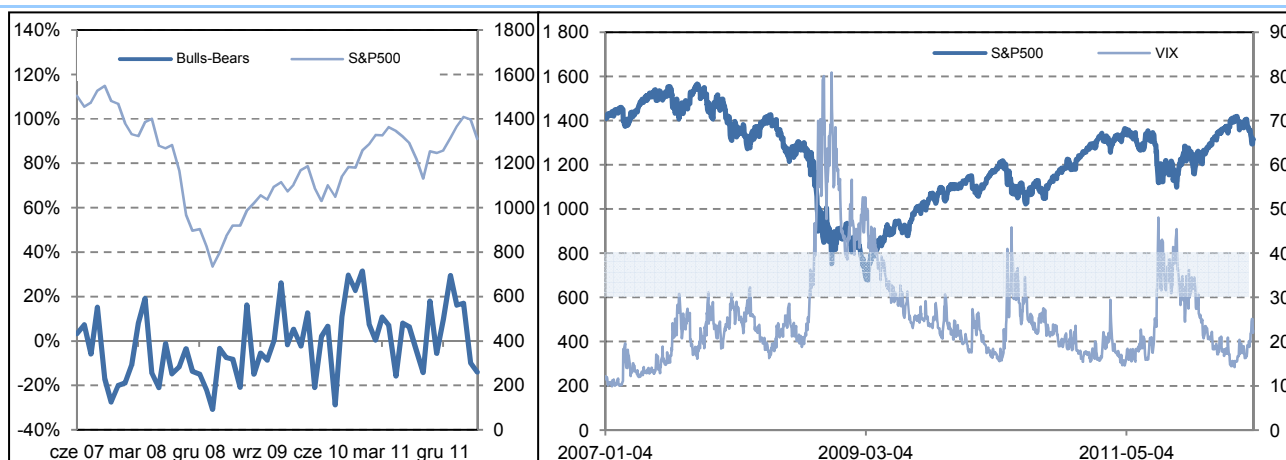
Źródło: Bloomberg

Zaęganianie kryzysu zadłużeniowego w Europie staje się wyścigiem z czasem, w którym europejscy politycy zdają się nie nadążać. Punkt zapalny przesunął się z małej Grecji na Hiszpanię. Konieczność dokapitalizowania systemu bankowego przy rosnącym deficycie budżetowym, rodzi awersję rynków finansowych, co najlepiej oddają rentowności hiszpańskich obligacji (wzrost do 6,5%, poziom sprzed LTRO). Rząd hiszpański upiera się, że kraj nie potrzebuje pomocy z zewnątrz w co już nie wierzą rynki finansowe. W tej sytuacji pozytywnie przyjęta zostałaby pomoc IMF. Samo wyjście Grecji ze Strefy, oceniane jest niejednoznacznie. Część analityków uważa, że jeżeli zostanie ono „obudowane” odpowiednim pakietem stymulacyjnym i ochronnym dla pozostałych krajów, reakcja rynków finansowych będzie pozytywna. Niekontrolowane wyjście oznacza, przeniesienie się problemu na pozostałe kraje peryferyjne i dalszą ucieczkę od ryzykowanych aktywów. W każdym scenariuszu najbliższe tygodnie muszą przynieść zdecydowaną reakcję polityków. Jednym z możliwych rozwiązań jest powołanie funduszu (bailout fund), który bez konieczności sięgania przez rządy po środki z funduszy ratunkowych ESM, znacjonalizowałby część zagrożonych banków w krajach peryferyjnych. W grę wchodzi również kolejna faza LTRO. Są to jednak wszystkie działania wywołujące skutki krótkoterminowe a nie zmiany systemowe.

Czy nastroje już przemawiają za wzrostami?

Wskaźniki nastroju inwestorów są dosyć nisko, jednak nadal nie na tyle aby można była już teraz rekomendować zakup akcji. Na podstawie badań ankietowych, na koniec maja różnica optymistów i pesymistów na przyszłe zachowanie indeksu S&P500 wynosiła -14 pkt. proc (optymiści 28%, pesymiści 42%, niezdecydowani 30%). Jako bezpieczną przestrzeń do zakupów można wskazać przedział -15 / -21 pkt. proc. W przypadku indeksu zmienności VIX, obecnie znajduje się on na poziomie 27 pkt. Przy założeniu, że mówimy o korekcie w trendzie wzrostowym, bezpieczny poziom do kupna akcji to 30-40 pkt.

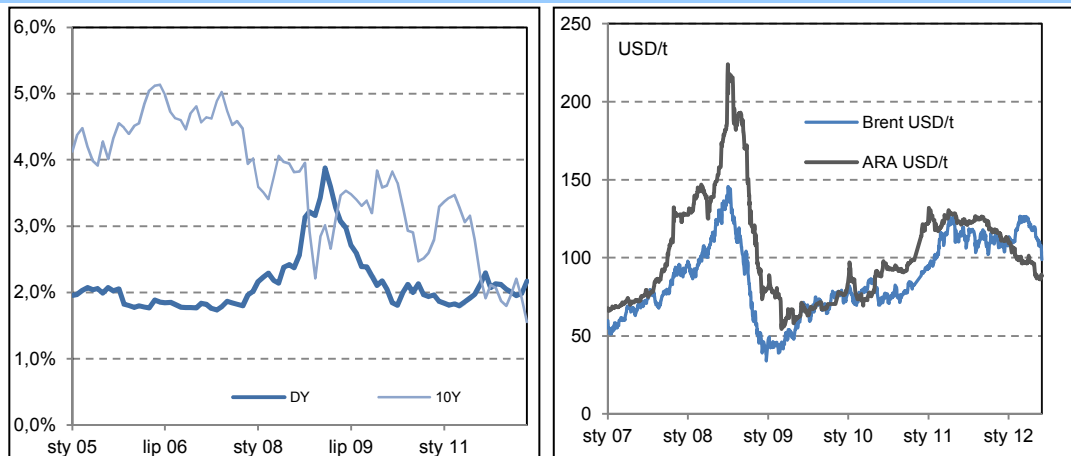
Wskaźniki nastroju inwestorów: byki-niedźwiedzie oraz VIX dla S&P500



Źródło: Bloomberg

Jeśli chodzi o wyceny, to średni DY dla spółek z S&P500 wynosi obecnie 2,2%, co oznacza, że jest wyższy niż rentowność obligacji 10Y (1,6%). Podobna sytuacja miała miejsce na przełomie 2008/9 roku, kiedy rynki przereagowały skalę recesji po Lehman Brothers i jej wpływ na wyniki spółek. Pozytywny dla światowej gospodarki i rynków finansowych jest spadek cen surowców energetycznych, w tym przede wszystkim cen ropy naftowej (cena brent poniżej 100 USD/t). Jest to czynnik, który powinien amortyzować pogorszenie koniunktury w 2H2012. Efekt ten dotyczy przede wszystkim rynków rozwiniętych, które nie ucierpiały na osłabieniu własnej waluty.

DY dla spółek z S&P500 na tle rentowności 10Y w USA (L) i ceny ropy/węgla ARA (P)



Źródło: Bloomberg

Michał Marczak
(48 22) 697 47 38
michal.marczak@dibre.com.pl

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczyk@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Piotr Grzybowski, CFA tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media, Telekomunikacja

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Deweloperzy

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Spółek, dla których dokonano zmiany zaleceń inwestycyjnych w Przeglądzie Miesięcznym:

Astarta

rekomendacja	Trzymaj	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2011-10-06	2011-12-29	2012-03-01
kurs z dnia rekomendacji	65,70	51,50	66,00
WIG w dniu rekomendacji	37496,93	37552,90	41560,55

BBI Development

rekomendacja	Trzymaj
data wydania	2012-01-23
kurs z dnia rekomendacji	0,32
WIG w dniu rekomendacji	39518,87

Boryszew

rekomendacja	Trzymaj	Redukuj	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2011-10-14	2011-11-04	2012-01-04	2012-03-05
kurs z dnia rekomendacji	0,63	0,80	0,67	0,82
WIG w dniu rekomendacji	39608,13	41313,92	38463,72	41639,72

CEZ

rekomendacja	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2011-09-06	2012-01-05
kurs z dnia rekomendacji	131,00	140,00
WIG w dniu rekomendacji	38992,56	38183,09

Famur

rekomendacja	Kupuj	Trzymaj
data wydania	2011-11-28	2012-03-05
kurs z dnia rekomendacji	2,50	3,66
WIG w dniu rekomendacji	37601,56	41639,72

Getin Noble Bank (d. Get Bank)

rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Trzymaj	Redukuj	Redukuj
data wydania	2012-01-05	2012-01-19	2012-01-23	2012-03-05	2012-03-21
kurs z dnia rekomendacji	1,33	1,33	1,56	1,90	1,98
WIG w dniu rekomendacji	39056,43	39056,43	39518,87	41639,72	41586,01

Kernel

rekomendacja	Redukuj
data wydania	2012-01-10
kurs z dnia rekomendacji	71,00
WIG w dniu rekomendacji	37341,29

Millennium

rekomendacja	Trzymaj	Redukuj	Sprzedaj
data wydania	2011-09-05	2012-01-19	2012-03-05
kurs z dnia rekomendacji	4,49	3,82	4,34
WIG w dniu rekomendacji	40544,28	39056,43	41639,72

MOL

rekomendacja	Redukuj
data wydania	2012-04-19
kurs z dnia rekomendacji	242,10
WIG w dniu rekomendacji	40526,80

Netia

rekomendacja	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2012-01-23	2012-04-05
kurs z dnia rekomendacji	5,66	6,35
WIG w dniu rekomendacji	39518,87	40754,08

Pekao

rekomendacja	Akumuluj	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2011-09-05	2011-11-04	2012-01-19
kurs z dnia rekomendacji	142,10	153,00	145,90
WIG w dniu rekomendacji	40544,28	41313,92	39056,43

TVN

rekomendacja	Redukuj	Trzymaj
data wydania	2011-09-06	2011-12-05
kurs z dnia rekomendacji	13,09	10,13
WIG w dniu rekomendacji	38992,56	39144,14

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA.

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, Kruk, Macrolog, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco BS, Asseco Poland, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Macrolog, Magellan, Marka, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polmot Warfama, Robyg, Rubikon Partners NFI, Solar, TP SA, TVN, Unibep, Warfama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Netia, Neuca, Odratrans, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sflinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Solar.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Niniejszy Przegląd Miesięczny zawiera tylko i wyłącznie informacje uprzednio już opublikowane przez DI BRE Banku S.A. i stanowi jedynie ich zbiorcze i niezmienione udostępnienie. Informacje, w tym rekomendacje, o których mowa w Przeglądzie Miesięcznym zostały zamieszczone w oddzielnych raportach, których daty wydania znajdują się na stronie 11 Przeglądu Miesięcznego. Zestawienie zmian rekomendacji, dokonanych w Przeglądzie Miesięcznym, znajduje się na stronie 12 niniejszego opracowania.

W związku z powyższym - w ocenie DI BRE Banku S.A. - Przegląd Miesięczny nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.