

Redaktor wydania: Adrian Górniak

KOMENTARZ PORANNY

Cykli nie da się oszukać

Po ubiegłotygodniowej wyprzedaży obóz byków próbuje złapać trochę oddechu. W piątek FW20/WIG20 atakował grudniowe minima w okolicy 2370-2380 pkt. Wczoraj udało się podejść do 2410-2420 pkt. Z technicznego punktu widzenia, aby zatrzeć złe wrażenie, potrzeba szybkiego przysłonięcia luki bessy na 2450-2480 pkt. Zaledwie 3 tygodnie temu cieszyliśmy się z 2650 pkt na WIG20 i historycznych rekordów WIG. Ponad 10% przecena Wall Street z przełomu stycznia/lutego przypomniała nam, że „ekstremum są niestabilne”, a „skrajność rodzi skrajność”. Cyklu nie da się oszukać, a prawidłowe określenie w jakiej jego fazie jesteśmy, pozwoli nam wykorzystać zasoby w odpowiednim momencie. To filozofia Wschodu kontrastująca z zachodnim „tu i teraz”. Gdzie więc jesteśmy? Wielokrotnie podkreślałem, że globalne rynki (od ponad roku) wydają się grać pod scenariusz inflacyjnego ożywienia gospodarczego. Potwierdzają to dane makro, dobre zachowanie surowców/akcji i wyprzedaż obligacji. Od początku 2018 roku niewiele się zmieniło jeśli pominiemy nagłą wyprzedaż na Wall Street. Surowce są relatywnie stabilne, z tym że zamiast relatywnie prym wiodą tzw. sofy czyli surowce rolne, a także metale szlachetne. Trwa wyprzedaż obligacji. Rentowność Bundów wzrosła z 0,3/0,4% na 0,8%, popularne T-Note w USA dobijają do 3% (przy rentowności 10-latek w PL 3,5%!), a yield tamtejszych 2-latek już dawno przegonił oprocentowanie... greckich papierów. Wszystko to dzieje się w obliczu rekordowego i ciągle rosnącego zadłużenia publicznego. „Cash is king” mówi kolejny etap wspomnianego cyklu inwestycyjnego. Teoria jednak zazwyczaj natopyka na drodze jeden zasadniczy problem: timing.

Krystian Brymora

SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- **Ciech:** CBA zatrzymała 6 osób w związku z prowadzonym śledztwem dot. prywatyzacji spółki, w tym m.in. byłego wiceministra skarbu Pawła T.;
- **PGE:** Szacunkowa EBITDA'17 wyniosła 7,6 mld PLN;
- **PKN Orlen, Lotos:** W Ministerstwie Energii nie toczą się żadne prace w sprawie fuzji Orlenu i Lotosu – min.Tchórzewski – Dziennik Gazeta Prawna
- **Stalprofil:** Gaz-System wybrał ofertę spółki o wartości 187,3 mln PLN netto jako najkorzystniejszą w przetargu na budowę odcinka gazociągu Zdzeszowice-Wrocław;
- **Asseco Poland:** Sapiens szacuje, że wypracuje w '18 ok. 280-285 mln USD przychodów oraz 12-13% marży EBIT;
- **Grupa Azoty:** Podmioty z grupy zawarły umowę o współdziałaniu i na jej podstawie będą współpracować m.in. w obszarze handlu nawozami;
- **AC:** Zarząd grupy zamierza rekomendować dywidendę w wys. 2,5 PLN/walor;
- **Grupa Recykl:** Według wstępnych danych spółka wypracowała w '17 ok. 3,4 mln PLN zysku netto;
- **Rynek nawozów:** IERiGŻ spodziewa się, że w najbliższych miesiącach dojdzie do wzrostu cen nawozów mineralnych [komentarz BDM];
- **Ursus:** Andrzej Zarajczyk sprzedał 8 lutego 134,5 tys. akcji po średniej cenie 3,87 PLN/walor.

WYKRES DNIA

Walory GetBack zyskały na wczorajszej sesji niemal 12%, zdecydowanie odbijając się od historycznych minimów. Była to zapewne reakcja na piątkowy komunikat dot. możliwości pozyskania finansowania w wys. do 300 mln PLN.

GetBack daily



Źródło: BDM, Bloomberg

Notowania: poniedziałek, 12 lutego 2018

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 414,4	1,3%	-1,9%
WIG30	2 773,5	1,1%	-1,8%
mWIG40	4 745,7	0,4%	-2,1%
sWIG80	14 518,5	1,0%	-0,5%
WIG	62 602,3	1,0%	-1,8%
WIG Banki	8 493,9	1,4%	0,1%
WIG Bud	2 739,0	0,6%	-2,8%
WIG Chemia	14 491,7	-1,9%	-5,3%
WIG Dew	2 224,0	0,0%	1,2%
WIG Energia	2 740,3	-0,4%	-8,4%
WIG IT	2 006,1	1,0%	-1,7%
WIG Media	4 932,3	0,7%	2,9%
WIG Paliwa	6 666,2	1,9%	-6,6%
WIG Spoż	3 732,9	1,5%	2,9%
WIG Surowce	4 240,1	1,7%	-3,5%
WIG Telco	708,4	0,7%	-5,0%
DAX	12 282,8	1,4%	-4,9%
CAC40	5 140,1	1,2%	-3,2%
BUX	38 287,2	-0,1%	-2,8%
S&P500	2 656,0	1,4%	-0,7%
DJIA	24 601,3	1,7%	-0,5%
Nasdaq Comp	6 982,0	1,6%	1,1%
Bovespa	80 898,7	-0,8%	5,9%
Nikkei225	21 244,7	-0,6%	-6,7%
S&P/ASX 200	5 855,9	0,6%	-3,4%
Złoto	1 324,8	0,9%	1,4%
Miedź	6 755,0	-1,3%	-6,8%
Ropa	59,3	0,2%	-1,9%
EUR/PLN	4,17	-0,5%	-0,2%
USD/PLN	3,40	-0,7%	-2,6%
CHF/PLN	3,62	-0,5%	1,3%
EUR/USD	1,23	0,2%	2,2%
USD/JPY	108,7	-0,1%	-3,5%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 418	29	1,21%
Kurs zamknięcia	2 421	30	1,25%
Kurs min.	2 410	34	1,43%
Kurs max.	2 432	17	0,70%
Wolumen obrotu	16 188	-5 997	-27,03%
Otwarte pozycje	57 218	-214	-0,37%

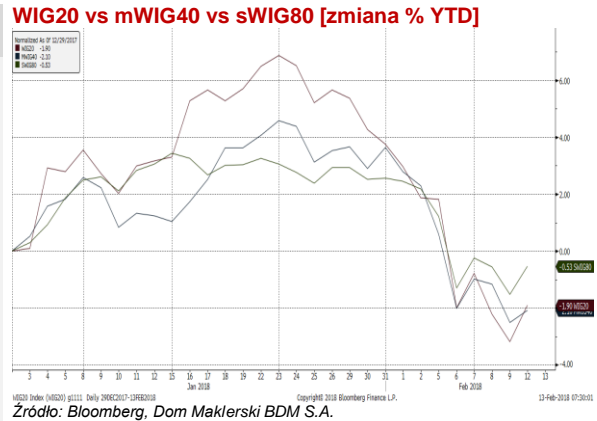
Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 402,18	2 402,18	2 430,88	2 414,41	1,3%	487
WIG30	2 775,99	2 770,75	2 790,63	2 773,48	1,1%	552
MWIG40	4 746,16	4 392,54	14 518,53	4 745,67	0,4%	108
SWIG80	14 397,84	4 744,37	4 769,42	14 518,53	1,0%	25
WIG-PL	64 089,10	63 958,91	64 089,10	63 958,91	1,1%	622
WIG	62 552,39	62 523,21	62 901,91	62 602,34	1,1%	628

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Allior	83,00	10 730	0,6%	4,4%
Asseco PL	44,32	3 679	1,4%	0,8%
BZ WBK	403,00	40 031	1,8%	1,7%
CCC	265,80	10 941	-2,0%	-6,7%
Cyfrowy P.	23,08	14 761	1,6%	-7,2%
Energa	11,90	4 927	-0,3%	-6,5%
Eurocash	25,77	3 586	-1,4%	-2,6%
JSW	100,00	11 741	1,2%	3,9%
KGHM	104,35	20 870	2,1%	-6,2%
Lotos	57,30	10 593	2,0%	-0,7%
LPP	9 315,00	17 255	0,5%	4,5%
mBank	485,00	20 521	1,0%	4,3%
Orange	5,72	7 507	-1,0%	-1,2%
Pekao	130,50	34 252	1,8%	0,8%
PGE	10,96	20 493	-0,4%	-9,0%
PGNIG	6,35	36 692	2,9%	1,0%
PKN Orlen	95,04	40 649	1,6%	-10,3%
PKOBP	43,39	54 238	1,8%	-2,1%
PZU	44,10	38 081	1,7%	4,6%
Tauron	2,78	4 872	0,4%	-8,9%

mWIG40				WIG20 vs mWIG40 vs sWIG80 [zmiana % YTD]					
Close	MC	1D	YTD	Close	MC	1D	YTD		
Amica	130,20	1 012	4,3%	3,5%	ING BSK	202,00	26 280	-0,5%	-1,8%
Amrest	420,00	8 910	1,4%	2,4%	Intercars	289,50	4 102	0,2%	-6,6%
Azoty	62,70	6 220	-2,2%	-9,9%	Kernel	47,60	3 900	1,3%	0,2%
Benefit	1 135,00	3 036	0,0%	-3,0%	Kęty	377,00	3 590	0,5%	-7,9%
Bogdanka	64,50	2 194	-0,8%	-3,7%	Kruk	208,40	3 920	1,5%	-20,3%
Boryszew	9,54	2 290	-0,5%	3,5%	LC Corp	2,98	1 334	1,4%	8,4%
Budimex	195,00	4 978	1,0%	-8,0%	Medicalg	178,00	642	-0,9%	-10,8%
CD Projekt	106,70	10 256	0,5%	10,0%	LiveChat	40,50	1 043	2,8%	1,5%
Ciech	58,50	3 083	-2,3%	1,7%	Millennium	9,08	11 015	1,2%	1,6%
CI Games	1,01	153	2,0%	-1,9%	Netia	5,23	1 823	-0,4%	-2,8%
Comarch	167,50	1 362	-0,6%	-11,8%	Neuca	250,50	1 172	0,2%	-6,7%
Dino	81,10	7 951	1,8%	2,9%	Orbis	94,40	4 350	0,4%	2,1%
Emperia	99,60	1 229	-0,2%	0,0%	Pfleiderer	37,00	2 394	0,0%	9,6%
Enea	10,33	4 560	-0,8%	-10,2%	PKP Cargo	58,50	2 620	0,2%	6,2%
Famur	6,10	3 413	3,0%	-1,6%	PLAY	31,72	8 048	1,5%	-6,2%
Forte	50,10	1 199	0,2%	0,2%	Polimex	4,96	1 174	-2,2%	23,1%
GetinNoble	1,61	1 452	-0,6%	-0,6%	Robyng	3,97	1 149	0,0%	6,7%
GPW	44,65	1 874	-0,3%	-5,0%	Sanok	39,90	1 073	2,8%	-12,7%
GTC	9,08	4 270	-2,9%	-7,3%	Stalprodukt	507,00	2 829	0,0%	0,5%
Handlowy	80,30	10 492	0,2%	-1,9%	Wawel	1 120,00	1 680	2,8%	8,7%



FW20



WIG20



INFORMACJE ZE SPÓLEK

Ciech	<p>Prokuratura Krajowa podała, że CBA zatrzymała 6 osób w związku z prowadzonym śledztwem dot. prywatyzacji Ciech. Wśród zatrzymanych znalazł się m.in. były wiceminister skarbu Paweł T. oraz ówczesny dyrektor departamentu przekształceń własnościowych Paweł Z.</p> <p>W komunikacie PK wskazała, że „w toku śledztwa dotychczas ustalono, że przy prywatyzacji spółki CIECH S.A. doszło do niedopełnienia obowiązków i przekroczenia uprawnień przez byłych urzędników Ministerstwa Skarbu Państwa, przy współdziałaniu przedstawicieli firmy świadczącej usługi doradcze na rzecz Ministerstwa Skarbu Państwa. Polegało ono między innymi na niesporządzeniu rzetelnej wyceny wartości akcji, a także poświadczeniu nieprawdy w dokumentach. Stanowiły one podstawę do podjęcia przez Ministra Skarbu Państwa decyzji o sprzedaży akcji na rzecz spółki KI Chemistry.”</p> <p>W poniedziałek po południu prokuratura postawiła zarzuty pierwszym osobom podejrzanym o nieprawidłowości przy prywatyzacji Ciechu. Według prokuratury, przy okazji tej transakcji nie sporządzono rzetelnej wyceny wartości akcji oraz poświadczono nieprawdę w dokumentach, które były podstawą do podjęcia przez ministra decyzji o sprzedaży akcji spółce KI Chemistry.</p> <p>Prokuratura stawia zarzuty za prywatyzację Ciechu. Śledczy twierdzą, że urzędnicy sprzyjali spółce Jana Kulczyka. Inwestor: transakcja była przejrzysta. - Rzeczpospolita</p>
PGE	<p>Spółka podała szacunkowe dane za '17. EBITDA grupy wyniosła 7,6 mld PLN (w tym 1,2 mld PLN z tyt. rekompensat KDT), a zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej 2,6 mld PLN. Produkcja energii elektrycznej netto w '17 wyniosła 56,8 TWh, wolumen dystrybucji był bliski 35,3 TWh, a sprzedaż do odbiorców finalnych osiągnęła 40,0 TWh.</p>
PKN Orlen, Lotos	<p>W Ministerstwie Energii nie toczą się żadne prace w sprawie fuzji Orlenu i Lotosu. My takich analiz nie prowadzimy. Możliwe, że spółki rozmawiały na ten temat. Jest wiele problemów, które byłyby trudne do rozwiązania, jak choćby notyfikacja w Komisji Europejskiej - mówi minister energii Krzysztof Tchórzewski. Dodaje, że rozmowy o ewentualnym zaangażowaniu Orlenu w budowę elektrowni atomowej były prowadzone między spółkami i chciałyby, by były one kontynuowane. – Dziennik Gazeta Prawna</p>
Stalprofil	<p>Spółka podała w komunikacie, że Gaz-System wybrał jej ofertę o wartości 187,3 mln PLN netto jako najkorzystniejszą w przetargu na budowę odcinka gazociągu Zdzeszowice-Wrocław.</p>
Asseco Poland	<p>Sapiens z grupy Asseco szacuje, że wypracuje w '18 ok. 280-285 mln USD przychodów oraz 12-13% marży EBIT (vs 271-273 mln PLN sprzedaży i 8,3-8,6% marży EBIT wg wstępnych danych za '17). Sapiens spodziewa się wzrostu zamówień w segmencie rozwiązań informatycznych dla firm z branży ubezpieczeń majątkowych.</p>
Grupa Azoty	<p>Podmioty z grupy zawarły umowę o współdziałaniu i na jej podstawie będą współpracować m.in. w obszarze handlu nawozami.</p>
AC	<p>Spółka podała w komunikacie, że zarząd grupy postanowił rekomendować na WZA wypłatę dywidendy z zysku '17 w wys. 2,5 PLN/walor.</p>
Grupa Recykl	<p>Według wstępnych danych spółka wypracowała w '17 ok. 3,4 mln PLN zysku netto (+34% r/r). Tak duży przyrost wyników ma być efektem dynamiki sprzedaży w '17 na poziomie ok. 18% r/r, przy jednoczesnym przyroście kosztów o 11%, poprawy miksu przychodów (obszary z wyższą marżą) i optymalizacji kosztów.</p>
Medicalgorithmics	<p>Spółka podała, że podmiot zależny ML LLC złożył w styczniu blisko 8,3 tys. wniosków o płatność od ubezpieczycieli, przysługujących z tyt. usług wykonanych przy użyciu technologii PocketECG na terenie USA.</p>
Robyg	<p>Deweloper rozważa przeprowadzenie do 29 marca publicznej emisji niezabezpieczonych obligacji serii PA do kwoty 200 mln PLN. Kwota emisji może być podwyższona na podstawie decyzji spółki.</p> <p>W wyniku wezwania na akcje spółki PZU OFE zmniejszyło do 0% zaangażowanie w akcjonariacie grupy (przed transakcją fundusz posiadał 28,0 mln walorów grupy).</p> <p>W wyniku wezwania na akcje spółki Aviva OFE zmniejszyło do 0% zaangażowanie w akcjonariacie grupy (przed transakcją fundusz posiadał 25,56 mln walorów grupy).</p> <p>W wyniku wezwania na akcje spółki Aegon OFE zmniejszyło do 0% zaangażowanie w akcjonariacie grupy (przed transakcją fundusz posiadał 26,57 mln walorów grupy).</p> <p>W wyniku wezwania na akcje spółki Oscar Kazanelson zbył łącznie 25,1 mln walorów dewelopera.</p>

Górnictwo	<p>ARP podało, że w styczniu doszło do dalszych wzrostów cen węgla na rynkach międzynarodowych.</p> <p>Według szacunków ARP sprzedaż węgla w Polsce w grudniu wyniosła 5,4 mln ton (vs 6,2 mln ton przed rokiem). Stan zapasów nawałdach na koniec roku wynosił 1,685 mln ton. Wydobycie w grudniu było bliskie 5,0 mln ton.</p> <p>Rząd zajmie się wkrótce strategią dla węgla brunatnego. Wiadomo już, że resort energii chce wykluczyć ten surowiec jako paliwo do produkcji ciepła w gospodarstwach domowych. - Parkiet</p>
Deweloperzy	<p>Golub GetHouse kupił działkę w Warszawie (przy ul. Jagiellońskiej 82), na której zamierza wybudować m.in. akademik. Inwestycja ma ruszyć w 4Q'18.</p> <p>C&W szacuje, że popyt brutto na magazyny w '17 wyniósł 4,09 mln mkw., z czego 77% stanowiły nowe umowy najmu. Na rynek trafiło 2,36 mln mkw. powierzchni, a na koniec '17 ok. 1,44 mln mkw. było w budowie. Łączne zasoby powierzchni magazynowej w Polsce przekroczyły 13,5 mln mkw. Pustostany stanowiły tylko 5,4% PUU. Analitycy firmy spodziewają się wzrostu czynszów, m.in. z powodu wzrostu kosztów budowy.</p> <p>Rynek powierzchni logistycznych wzrósł w zeszłym roku o 19%. Tegoroczne prognozy też są pomyślne. Notowania deweloperów zachowują się jednak znacznie słabiej. – Parkiet</p> <p>Rynek mieszkaniowy bije rekordy - tylko za Gierka budowano więcej. Hamulcowymi mogą okazać się brak gruntów pod budowę, galopujące ceny wykonawstwa i drożejące materiały budowlane. – Dziennik Gazeta Prawna</p>
Rynek nawozów	<p>IERiGŻ spodziewa się, że w najbliższych miesiącach dojdzie do wzrostu cen nawozów mineralnych.</p> <p><i>BDM: Jesteśmy w okresie sezonowego wzrostu popytu na nawozy (1Q jest najlepszy w roku pod tym względem). Liczymy się z dalszym systematycznym wzrostem cenników w ślad za notowaniami globalnymi (mocznik w Chinach >300 USD/t vs 235 USD/t w Europie), a także w relacji do lepszego otoczenia cenowego na rynku zbóż (na CBOT pszenica, kukurydza i soja to najlepsze surowce 2018 YTD po kilku słabych latach). Po stronie kosztów branży będzie pomagał spadek kosztów gazu (-8% r/r w styczniu, -10% r/r 2018 YTD dla TTF vs +22% r/r w 2017 roku).</i></p>
Energetyka	<p>Agencja ratingowa Fitch ocenia, że rynek mocy będzie wspierać polskich wytwórców energii. Zdaniem analityków agencji „jeśli PGE, Tauron, Enea i Energa otrzymałyby płatności mocowe w aukcjach w 2018 roku i kolejnych latach, to by oznaczało dodatkową przestrzeń dla zadłużenia grup od 2021 roku przy ich obecnych ratingach. W przeciwnym wypadku, zadłużenie grup będzie bliskie maksymalnemu dla obecnych ratingów ze względu na duże plany inwestycyjne”.</p>
PKN Orlen	<p>Spółka w ramach projektu "Spizarnia Regionów", który obejmuje stacje paliw płockiego koncernu, chce zintensyfikować współpracę z krajowymi dostawcami rodzimych produktów spożywczych. Obecnie są one dostępne na 400 stacjach, a wkrótce może być ich o 150-200 więcej.</p>
Grodno	<p>NWZ spółki upoważniło zarząd do emisji max. 10 mln akcji w ramach kapitału docelowego. Upoważnienie wygaśnie po 3 latach po zarejestrowaniu zmian w statucie grupy.</p>
Budownictwo	<p>Według badania IRG SGH, w 1Q'18 nastąpiła mocna poprawa koniunktury w sektorze budowlanym w porównaniu do ubiegłego roku. W raporcie wskazano, że obserwowana jest dalsza poprawa sytuacji finansowej zakładów budowlanych. Napisano też, że w sektorze „znacznie zwiększyły się trudności z zatrudnieniem pracowników o odpowiednich kwalifikacjach”, z czym pracodawcy starają się walczyć poprzez zatrudnianie obcokrajowców.</p>
Vidis	<p>Spółka podniosła prognozę zysku netto w roku obrotowym 2017/18 do 3 mln PLN z 2,2 mln PLN zakładanych wcześniej oraz przychodów do 57,5 mln PLN z 55 mln PLN. W komunikacie podano też, że w związku z uruchomieniem i wdrożeniem rządowego programu „Aktywna tablica”, spółka w analizowanym okresie przewiduje olbrzymi popyt na artykuły, gdyż towary, które można finansować w ramach programu, w 100% znajdują odzwierciedlenie w ofercie spółki .</p>
ZEW Kogeneracja	<p>Zespół Elektrociepłowni Wrocławskich Kogeneracja szacuje, że zysk netto jednostki dominującej w 2017 roku wyniósł ok. 131,1 mln PLN, a EBITDA ok. 307,4 mln PLN</p>
MS Warszawa	<p>Spółka podała, że dokonała przeglądu sporów sądowych i arbitrażowych, i postanowiła skorygować kwoty wcześniej uznane za przychód. Korekty obniżą kapitał własny o 94,3 mln PLN. Wyniki za '17 skoryguje m.in. rozpoznanie przychodów z tyt. roszczeń, co będzie miało pozytywny wpływ na rezultaty grupy w wys. 11 mln PLN.</p>
Biomed-Lublin	<p>Spółka zawarła umowę z Biotonem dot. współpracy w zakresie sprzedaży i dystrybucji w Polsce Distreptazy. Umowa będzie ważna do końca '22, a jej wartość ma wynieść ok. 45 mln PLN.</p>

Vistula	IPOPEMA 2 FIZAN, podmiot powiązany z Jerzym Mazgajem, sprzedał 9 lutego 21 tys. akcji spółki po cenie 4,84 PLN/walor, które następnie zostały odkupione przez Jerzego Mazgaję.
Prima Moda	Spółka wypracowała w 4Q'17 ok. 9,5 mln PLN przychodów, ok. 0,5 mln PLN EBIT i 0,1 mln PLN zysku netto.
ATC Cargo	Worldwide Overseas Holdings kupił od TFI PZU 500 tys. akcji spółki (7,54% w kapitale zakładowym i 5,19% głosów na WZA).
Gospodarka	Uszczelnienie VAT przynosi efekty. Poprawa ściągalności VAT w zeszłym roku dała ok. 0,7 proc. PKB. By całkiem zamknąć lukę w tym podatku, potrzeba jednak dwa razy więcej. - Rzeczpospolita
Telekomy	Przemebrowanie w smartDOM Cyfrowego Polsatu. Grupa zmienia zasady działania programu rabatów. Orange już w ubiegłym roku pokazał, że promocje nie trwają wiecznie. - Rzeczpospolita
Sygnity	Za dwa tygodnie mija termin zawarcia porozumienia Sygnity z wierzycielami. Zarząd nie wyklucza, że będzie on przedłużony. - Parkiet
Ursus	Andrzej Zarajczyk sprzedał 8 lutego 134,5 tys. akcji po średniej cenie 3,87 PLN/walor.

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