

BIULETYN TYGODNIOWY

GPW

27 LISTOPADA 2009

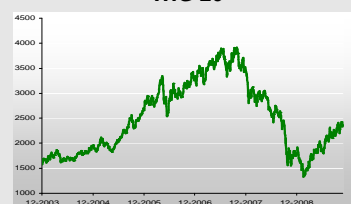
Największe wzrosty*	Cena		Największe spadki*	Cena	
	zamknięcia	Zmiana %		zamknięcia	Zmiana %
TECHMEX	3,81	58,75%	TIM	9,55	-15,19%
SECO/WARWICK	20,37	28,52%	WOJAS	3,75	-14,77%
AMBRA	6,83	14,60%	SYNTHOS	1,13	-12,40%
POLREST	1,98	13,79%	PGF	37,87	-11,10%
EUROTEL	12,79	11,70%	NOVITA	29,30	-11,05%
ROP CZYCE	19,74	11,02%	ORCO PROPERTY GR.	30,50	-10,27%
GRAAL	12,50	10,82%	CEDC	77,50	-9,36%
ENERGOMONTAŻ-PN	12,85	10,78%	PROJPRZEM	12,97	-9,30%
FERRUM	10,49	10,42%	RUCH	7,06	-8,90%
SILVANO FASHION	3,29	9,67%	RAFAKO	9,49	-8,66%

Komentarz tygodniowy

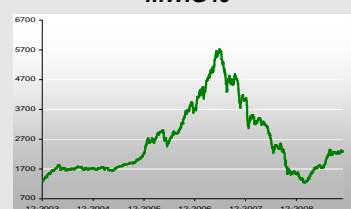
Miniony tydzień zakończył się spadkiem indeksów. Bez wątpienia zapisze się on w pamięci inwestorów, jako jedno z bardziej burzliwych, przynajmniej jeśli chodzi o ostatnie tygodnie czy miesiące. Początek był bardzo optymistyczny, gdyż kupujący podjęli próbę ataku na ostatnie tygodnie. Mimo korzystnej aury na światowych rynkach finansowych nowych (słabnący dolar, drożące surowce, co zazwyczaj sprzyja rynkom akcji), w Polsce na wyższych poziomach pojawiła się podaż. Znacznie większe zmienność pojawiła się w końcówce tygodnia, co sprawiło, iż indeksy wykasowały początkowe wzrosty i zakończyły tydzień pod przysłowiową „kreską”. Nic nie zapowiadało większych atrakcji na rynkach, gdyż zazwyczaj koniec listopada na giełdach światowych jest co najmniej neutralny ze względu na obchodzone w USA Święto Dziękczynienia. Tym razem było inaczej, a w wzrost awersji do ryzyka wynikał w pewnej mierze z interwencji lub też pogłosek o interwencji ze strony banków centralnych Japonii i Szwajcarii, które ponoć zaczęły skupować dolara. Inwestorzy znacznie bardziej nerwowo zareagowali jednak na informację o kłopotach z wywiązaniem się z terminowej spłaty zobowiązań przez jedną z agencji rządowych z Dubaju. Reakcja rynków była bardzo nerwowa, szczególnie w piątek, ale w kolejnych godzinach indeksy sukcesywnie odrobiły straty. W największym stopniu do spadków przyczynił się akcje banków oraz deweloperów, a pod presją sprzedających znalazły się też papiery spółek chemicznych. Spadek akcji banków należy powiązać z kłopotami Dubai World, gdyż to właśnie największe światowe instytucje finansowe udzieliły kredytów na sfinansowanie ekstrawaganckich inwestycji. Generalnie można powiedzieć, iż sytuacja na rynku jest ciekawa, bowiem istotnie wzrosła zmienność. Z drugiej strony na niższych poziomach pojawił się popyt, a pytaniem pozostaje, czy były to jedynie zakupy w związku ze zbliżającym się końcem miesiąca czy też większość inwestorów doszła do wniosku, iż potencjał spadkowy został wyczerpany na piątkowym otwarciu. Myślę, iż nadchodzący tydzień winien przynieść odpowiedź na tak postawione pytanie. Jeśli ma być dobrze indeksy z impetem winny atakować ostatnie maksima, natomiast przebiecie piątkowych minimów będzie sugerowało głębszą korektę. Tomasz Jerzyk

Indeks	27.11.	Zmiana
WIG 20	2316,97	↓ -1,31%
WIG	39083,15	↓ -1,24%
mWIG40	2258,09	↓ -0,54%
WIG-Banki	5736,6	↓ -1,50%
WIG-Budowl	5099,75	↓ -0,71%
WIG-Dewel	2911,04	↓ -2,53%
WIG-Info	1175,01	↓ -0,93%
WIG-Media	2847,32	↑ 0,05%
WIG-Paliwa	2293,19	↓ -0,37%
WIG-Spoż.	3079,63	↓ -0,22%
WIG-Chemia	3088,62	↓ -3,33%

WIG 20



mWIG40



ŚWIAT

S&P 500



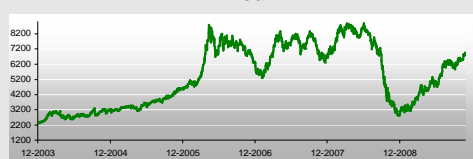
Nasdaq



Ropa



Miedź



Europa

Indeks	27.11.	zmiana
FTSE	5240	↓ -0,39%
DAX	5669	↑ 0,10%
BUX	20332	↓ -1,54%
RTS	1359,33	↓ -5,37%
ISE 100	45350,17	↑ 0,26%

Ameryka Płn. i Płd.

Indeks	26.11.	zmiana
Dow J.	10464,4	↑ 1,28%
S&P 500	1110,6	↑ 1,43%
Nasdaq	2176,1	↑ 0,89%
Bovespa	66617	↓ -0,38%

Azja

Indeks	27.11.	zmiana
NIKKEI	9081,52	↓ -4,38%
HangSen	21134,5	↓ -5,88%
Shanghai	3096,26	↓ -6,41%

Towary i surowce

Indeks	26.11.	zmiana
Ropa	74,39	↓ -4,32%
Miedź	6793	↑ 0,39%
Złoto	1162,68	↑ 1,50%
Srebro	17,89	↓ -3,51%

Waluty

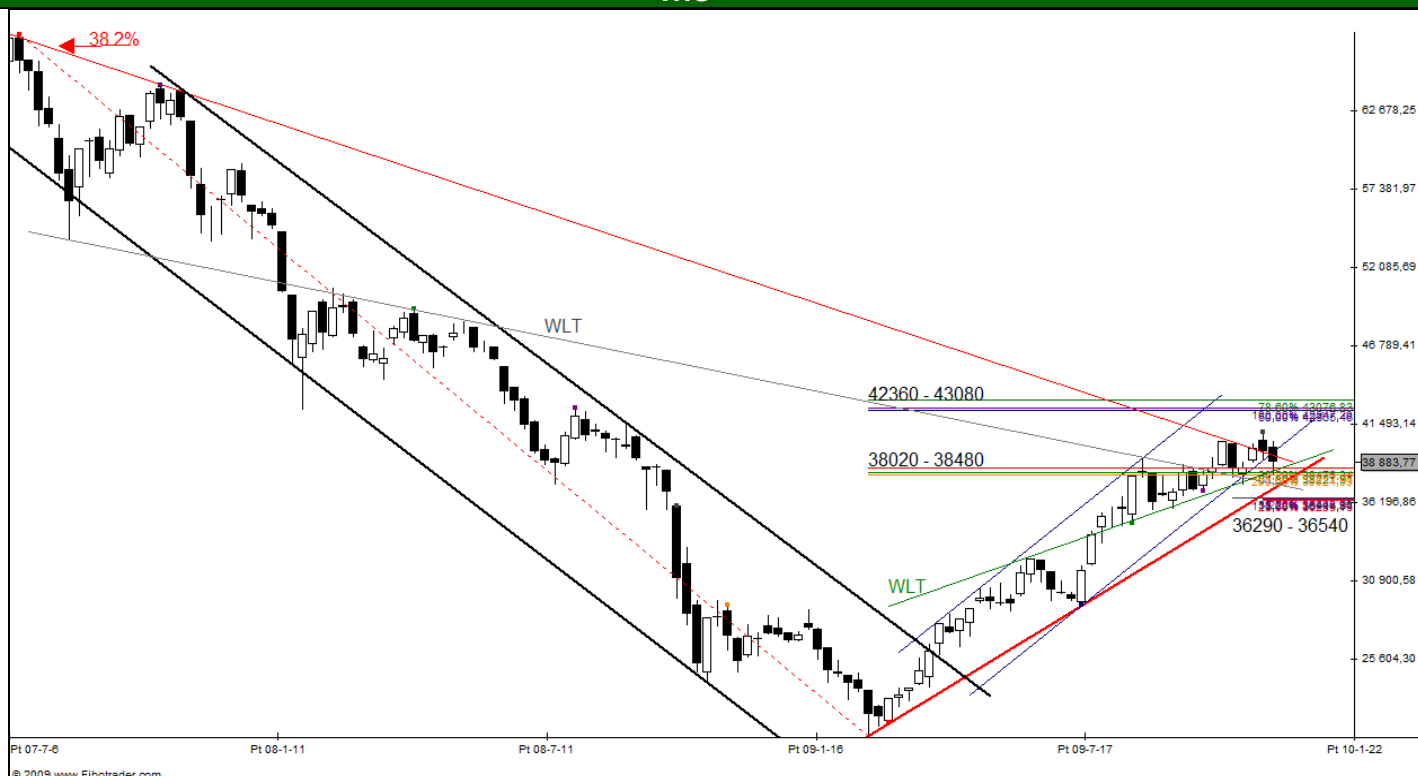
Indeks	26.11.	zmiana
EURPLN	4,18	↑ 1,21%
USDPLN	2,81	↑ 1,44%
CHFPLN	2,77	↑ 1,47%

Komentarz tygodniowy do wydarzeń na Wall Street

Patrząc z perspektywy możliwości zarobkowania tegoroczne obchody Święta Dziękczynienia amerykańscy inwestorzy obchodzili w o niebo lepszych nastrojach, aniżeli w poprzednim roku, kiedy besa systematycznie uszczerpiała ich portfele inwestycyjne. Również dni poprzedzające to święto należały do udanych, co było głównie pokłosiem publikacji zaskakująco dobrych danych nt. stanu amerykańskiej gospodarki. Po ubiegłotygodniowych, rozczarowujących danych nt. wydanych pozwoleń na budowy domów oraz rozpoczętych budów domów w październiku, handlujący z pewną dozą sceptycyzmu oczekiwali kolejnej publikacji z rynku nieruchomości. Jak się później okazało, zupełnie niepotrzebnie. Bowiem zgodnie z poniedziałkowym odczytem Krajowego Stowarzyszenia Pośredników w Handlu Nieruchomościami, sprzedaż domów na rynku wtórnym wzrosła w październiku do 6,1 mln (najwyżej od lutego 2007) z 5,54 mln (po korekcie) miesiąc wcześniej. Odczyt ten okazał się o ok. 7% lepszy od wskaźnika konsensusu rynkowego, tym niemniej w ujęciu miesięcznym wzrost tego wskaźnika wyniósł 10%. Warto podkreślić przy tym, że mediana cen domów spadła w tym czasie o 7,1% t/r, najmniej od ponad roku. Druga istotna informacja z tego rynku była opublikowana w środę przez Departament Handlu USA. Według której, sprzedaż nowych domów w październiku, wzrosła o 6,2%, do 430 tys. wobec prognozy zakładającej 405 tys. Ubiegłomiesięczne pozytywne tendencje na rynku nieruchomości z pewnością miały swój wpływ na poprawę nastrojów Amerykanów o czym świadczy odczyt indeksu Board Confidence, który kompletnie zaskoczył inwestorów. Najwidoczniej nie spodziewali się oni, że przy wzrastającym w szybkim tempie bezrobociu można było spodziewać się solidnego spadku wartości omawianego indeksu. Zgodnie z publikacją Board Confidence, indeks nastrojów konsumentów w ubiegłym miesiącu do 49,5 pkt. z 48,7 pkt. miesiąc wcześniej. Bardziej sceptycyjni byli również analitycy, których konsensus wskazywał poziom 47,5 pkt. Warto dodać, iż poprawa nastrojów wśród konsumentów niezwykle dobrze rokuje w obliczu zbliżającego się sezonu przedświątecznego, który jest najważniejszym okresem w roku dla całej gospodarki Stanów Zjednoczonych. Może okazać się bowiem, iż Amerykanie wcale nie będą szczerzyć na prezenty, a spółki detaliczne staną przed szansą generowania wyższych zysków niż wynika to z obecnych konsensusów rynkowych. Z pewnością „statystyczny Smith” odczuwa już stabilizację, co odzwierciedlają cotygodniowe dane z rynku pracy. Zgodnie z którymi, liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych spadła w ubiegłym tygodniu o 35 tys., do 466 tys. Był to pierwszy odczyt od roku, w którym liczba ta osiągnęła poziom poniżej 500 tys. W tym samym czasie zmalała również ilość osób kontynuujących pobieranie zasiłku – do 5,423 mln. Środa była ostatnim dniem minionego tygodnia zmagania inwestorów (komentarz tygodniowy do sesji w USA powstaje w sekwencji piątek-czwartek), podczas którego indeksy zanotowały następujące rezultaty: Dow Jones +1,28%, S&P500 +1,43% oraz Nasdaq +0,89%. W czwartek Amerykanie tradycyjnie obchodzili Święto Dziękczynienia. Podczas gdy w USA uczto, pozostałe światowe parkiety mieniły się w czerwonych barwach. Wszystko za sprawą Dubaju, który popadł w tarapaty finansowe. Okazało się bowiem, że Grupa Holdingowa Dubai World poprosiła swoich wierzycieli o zwłokę w regulowaniu zobowiązań finansowych, których wartość sięga 60 mld USD (całe zadłużenie Dubaju szacuje się obecnie na 70-80 mld USD). Zgodnie z prasowymi rewelacjami, lwia część pożyczkodawców stanowiły europejskie banki, które oczarowane zostały przez Emiratów wyśnionymi pomysłami. Nie słychać na razie o partycypacji amerykańskich instytucji w finansowaniu baśniowego królestwa i oby tak pozostało. Michał Witkowski

* Zestawienie największych wzrostów/spadków obejmuje spółki w cenie >0,20 zł w ramach komponentów indeksu WIG

WIG



Na indeksie WIG nadal obowiązuje średnioterminowy trend wzrostowy. Niezmiennie ważną rolę odgrywa również strefa cenowa Fibonacciego: 38020 – 38480 pkt, gdzie między innymi koncentruje się zniesienie 38.2% całej bessy. Z załączonego wykresu wynika, że przez bardzo długi okres czasu wspomniany zakres funkcjonował jako istotna zapora podaży. Bykom udało się jednak ostatecznie sforsować tę przeszkodę, która obecnie wpływa stabilizująco na notowania indeksu. Przełamanie zatem wskazanego przedziału wygenerowałoby stosunkowo silny sygnał słabości i mogłoby w konsekwencji doprowadzić do testu kolejnej bariery popytowej Fibonacciego: 36290 – 36540 pkt. Nie ukrywam, że ten scenariusz cały czas biorę poważnie pod uwagę, gdyż nie bardzo podoba mi się zachowanie rynku z jakim mamy do czynienia po przełamaniu strefy: 38020 – 38480 pkt. Zanegowanie bowiem tak silnego oporu powinno wzmocnić wyraźnie rynek i ostatecznie doprowadzić do przetestowania kolejnej zapory podaży: 42360 – 43080 pkt. Na razie jednak indeks konsoliduje się w stosunkowo wąskim zakresie cenowym, a podaż zaczyna zdobywać coraz wyraźniejszą przewagę.

W przypadku kontynuacji ruchu spadkowego zwróciłbym uwagę na kolejną zaporę popytową: 36290 – 36540 pkt. Tak jak podkreślałem w swoim ostatnim opracowaniu, jej przełamanie stanowiłoby klarowne potwierdzenie, iż w układzie sił na warszawskim parkiecie zaszły znaczące zmiany. To z kolei stanowiłoby zapowiedź pogłębienia się korekty spadkowej.

Póki co jednak notowania WIG-u przebiegają ponad zakresem wsparcia: 38020 – 38480 pkt, zatem z punktu widzenia techniki przewagę na rynku ma cały czas strona popytowa.

Paweł Danielewicz
 Analityk Techniczny
 DM BZ WBK SA

NAJWAŻNIEJSZE WYDARZENIA PRZYSZŁEGO TYGODNIA**30.11 (poniedziałek)**

POZBUD	NWZA o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji akcji serii E z pozbawieniem prawa poboru
GUS (10:00)	PKB za III kw. Poprz. 1,1%/r
EUROLAND (11:00)	Inflacja HICP - dane szacunkowe za listopad. Poprz. -0,1%/r
USA (15:45)	Indeks Chicago PMI za listopad. Poprz. 54,2 pkt.

01.12 (wtorek)

GUS (9:00)	Indeks PMI dla przemysłu za listopad. Poprz. 48,8 pkt.
EUROLAND (9:58)	Indeks PMI dla przemysłu za listopad. Poprz. 50,7 pkt.
MF (10:00)	Prognoza inflacji Ministerstwa Finansów za listopad. Poprz. 3,1%/r
EUROLAND (11:00)	Stopa bezrobocia w październiku.
USA (16:00)	Indeks ISM dla przemysłu za listopad. Poprz. 55,7 pkt.
USA (16:00)	Wydatki na inwestycje budowlane w październiku. Poprz. 0,8%/m
USA (16:00)	Indeks podpisanych umów kupna domów w październiku. Poprz. 6,1%/m

02.12 (środa)

PERFECT LINE	Wykluczenie z obrotu na NewConnect
GF PREMIUM	NWZA o upoważnieniu zarządu do skupu akcji własnych w celu umorzenia
EUROLAND (11:00)	Inflacja PPI za październik. Poprz. -7,7%/r
USA (13:00)	Wnioski o kredyt hipoteczny
USA (13:30)	Raport Challengerza za listopad.
USA (14:15)	Raport ADP za listopad. Poprz. -203 tys.
USA (16:30)	Zmiana zapasów paliw.
USA (20:00)	Raport o stanie gospodarki (Beżowa Księga)

03.12 (czwartek)

BYTOM	NWZA w sprawie podwyższenia kapitału w drodze emisji akcji s. M z wyłączeniem prawa poboru i emisji akcji s. N z prawem poboru oraz w sprawie zmian w statucie i radzie nadzorczej
EUROLAND (9:58)	Indeks PMI dla usług za listopad. Poprz. 52,6 pkt.
EUROLAND (11:00)	PKB za III kw. Poprz. -0,2%/k
EUROLAND (11:00)	Sprzedaż detaliczna za październik. Poprz. -0,7%/m
EUROLAND (13:45)	Decyzja ECB ws. stóp procentowych. Poprz. 1%
USA (14:30)	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych. Poprz. 466 tys.
USA (14:30)	Wydajność pracy za III kw. Poprz. 6,9%/k
USA (16:00)	Indeks ISM dla usług za listopad. Poprz. 50,6 pkt.

04.12 (piątek)

DRĄGOWSKI	Ostatni dzień notowań na rynku GPW 400 tys. praw poboru akcji serii D spółki
ECARD	Koniec przyjmowania zapisów na sprzedaż 16,32 mln akcji spółki w wezwaniu ogłoszonym przez TUW SKOK SA.
USA (14:30)	Stopa bezrobocia za listopad. Poprz. 10,2%
USA (14:30)	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym za listopad. Poprz. -190 tys.
USA (16:00)	Zamówienia w przemyśle w październiku. Poprz. 0,9%/m
USA (16:00)	Zamówienia na dobra trwałego użytku w październiku. Poprz. 1,4%/m
USA (16:00)	Zamówienia na dobra bez środków transportu w październiku. Poprz. 1,2%/m

*Odczyty danych makroekonomicznych oznaczone kolorem zielonym będą komentowane w sekcji **komentarz na gorąco**, niezwłocznie po ich ukazaniu się

Opracowanie: Kamil Budziński

ZE SPÓŁEK

ASSECO POLAND**Wcześniejsze oświadczenie prezesa (zysk netto w 2009 na poziomie min. 351 mln zł) nie jest oficjalną prognozą AP**

Jakiś czas temu prezes spółki poinformował, że zarówno wyniki za III kw.'09 oraz za cały 2009 pobiją prognozy analityków, sugerując przy tym że AP nie dostarczy mniej niż 351 mln zł zysku netto za cały rok. We wczorajszym komunikacie AP ostrzega inwestorów by nie traktowali powyższej informacji jako oficjalnej prognozy spółki. Spółka w dalszym ciągu twierdzi zarazem, że ani długoterminowe perspektywy ani bieżąca działalność nie jest zagrożona w żaden sposób.

Komentarz: Po 9 miesiącach tego roku spółka zanotowała zysk netto na poziomie 279 mln zł, przy czym w IV kw.'08 wynik na tym poziomie wzrósł wówczas o 100 mln zł (wliczając jedynie wczesne efekty synergii). W związku z tym, prosta suma może sugerować, że zysk netto za 2009 spółki wyniesie co najmniej 379 mln zł, znacząco powyżej sugestii prezesa. Z drugiej strony, jeśli AP utworzy jakąkolwiek dużą rezerwę w IV kw.'09, inwestorzy również nie powinni być zaskoczeni.

Ogólnie rzecz biorąc, podejrzewamy że zarządzający firmą byli już zmęczeni odpowiedziami na pytania analityków: „dlaczego AP dostarczy jedynie 73 mln zł zysku netto w IV kw.'09 (wskazane w oświadczeniu prezesa)?”. Wierzymy jednak, że AP w dalszym ciągu posiada szanse na pobicie wyników za IV kw.'09 (100 mln zł), dostarczając zarazem zysk netto za cały 2009 powyżej 380 mln zł. Utrzymujemy Zalecenie KUPUJ. (Paweł Puchalski)

Czwartkowe NWZA Asseco Poland zdecydowało o połączeniu z ABG, przez przeniesienie całego majątku ABG na Asseco Poland**Asseco Poland kupi 95 proc. gdańskiej spółki Otago za 26 mln zł**

Asseco Poland podpisała umowę kupna 3.800 udziałów, czyli 95 proc. w kapitale zakładowym spółki Zakład Usług Informatycznych Otago z siedzibą w Gdańsku za 26 mln zł.

BARLINEK**Sprzedaż deski Barlinka wzrośnie w 2010 r. wolumenowo o kilka procent**

Barlinek w tym roku zanotuje nieco niższy od pierwotnie zakładanego wzrost wolumenu sprzedaży deski. Początkowo spółka szacowała, że wyniesie on 15 proc., tymczasem ma to być "bliżej dziesięciu". W przyszłym roku sprzedaż deski ma wzrosnąć o kolejnych kilka procent.

BRE BANK**Aspiro, nowo powstały pośrednik BRE Banku, planuje osiągnąć break even na koniec 2010 roku****BPH****Bank BPH zaciągnął pożyczkę podporządkowaną w wysokości 120 mln CHF od GE Capital International Holdings Corporation****Bank podtrzymuje terminy połączenia z GE Money Bank**

Formalne połączenie ma nastąpić w IV kw.'09, z kolei operacyjne w IH'10.

BUDIMEX**Budimex podpisał kontrakt drogowy o wartości 84 mln zł**

Prace mają zakończyć się w ciągu 21 miesięcy.

Spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę (153 mln zł netto) na prace przy budowie terminala lotniczego w Gdańsku**BZ WBK****Prezes AIB twierdzi, że chce zatrzymać polską jednostkę**

BZ WBK podobno zapewnia płynność finansową całej grupie.

CEDC

CEDC sprzedała akcje za ok. 850 mln zł

CEDC, największy producent wódki na świecie, spółka notowana na giełdzie Nasdaq i GPW, sprzedała 10.250.000 akcji zwykłych, po cenie 31 USD. Po odliczeniu dyskont i kosztów oferty, szacunkowa wartość pozyskanych środków z emisji wynosi ok. 310,5 mln dolarów (850 mln zł). W ramach oferty spółka umożliwiła również subemitentom zakup dodatkowych 1.025.000 akcji w ciągu 25 dni.

CEZ

CEZ oraz Fortum Power and Heat Polska zostały dopuszczone do due diligence Elektrociepłowni Zabrze oraz Zespołu Elektrociepłowni Bytom

Obława oficjeli UE na biura spółki w celu udaremnienia nielegalnych praktyk, ryzyko ogromnej kary

Oficjele UE dokonali obławy na siedzibę CEZ-u w celu udokumentowania, że spółka bezprawnie wykluczyła swoich konkurentów i zwiększyła ceny hurtowe. Praktyki CEZ-u miałyby prowadzić do znacznego zniekształcenia konkurencji na czeskim rynku. Takie nielegalne działania mogą potencjalnie skutkować nałożeniem kary na CEZ, do sumy 10% rocznych przychodów (która może oscylować od 8 mld CZK w przypadku przychodów wyłącznie podmiotu dystrybuującego, do 16 mld CZK – w przypadku wszystkich przychodów).

Komentarz: Powyższa informacja daje podstawy do urealnienia się ryzyka solidnej jednorazowej kary, na którą już w IV kw.'09 spółka może zawiązać rezerwę. W dodatku, jesteśmy obecnie świadkami dramatycznej przeceny wszystkich kontraktów terminowych na cenę prądu, z wczorajszą największą zniżką ich kursów od lutego b.r. Ogólnie rzecz biorąc, utrzymujemy rekomendację Sprzedaj dla walorów spółki. (Paweł Puchalski)

COMARCH

Spółka wygrała przetarg o wartości 13 mln zł na utrzymanie systemu ePUAP w okresie 14 miesięcy

Comarch był jedynym oferentem w przetargu.

ELEKTROBUDOWA

Elektrobudowa podpisała dwa kontrakty o wartości 41 mln zł

Spółka podpisała dwa kontrakty z Emmerson Process Management oraz Power and Water Solutions na modernizację instalacji elektrycznej w Elektrowni Bełchatów. Wartość kontraktów wynosi 41 mln zł. Data zakończenia została zaplanowana na 20 czerwca 2011.

ENEA

Jak donosi SP, CEZ oraz RWE są zainteresowane nabyciem udziałów w Enei

Jak powiedział minister Aleksander Grad, CEZ oraz RWE mogą być zainteresowane nabyciem udziałów w Enei, gdy SP wznowi swoje próby sprzedaży większościowego udziału w spółce. CEZ nie chciał skomentować tej informacji. RWE powiedziało z kolei 12 listopada, że rozważy złożenie oferty na akcje dystrybutora energii, w kontekście swojej ekspansji na wschodnią Europę.

Enea liczy na 600-670 mln zł zysku netto w '09, w '10 chce powtórzyć wynik

Grupa Enea zakłada, że w przyszłym roku skonsolidowany wynik netto będzie porównywalny do tegorocznego. Spółka szacuje, że w tym roku zysk netto grupy wyniesie 600-670 mln zł.

HANDLOWY

Spółka powołała dwóch nowych członków rady nadzorczej

Nowymi członkami RN będą Stephen Volk oraz Alberto Verme.

KGHM

KGHM Polska Miedź skorygował zysk netto Polkomtela za trzeci kwartał 2009 roku

Zysk netto spadł do 337,8 mln zł z 410,6 mln zł rok wcześniej.

Związki zawodowe „Solidarność” domagają się spotkania z prezesem spółki, aby omówić kwestię podwyżek płac

KOPEX

Spółka zależna ZYM podpisała z Holdingiem Węglowym umowę o wartości 5,4 mln zł na dzierżawę sprzętu kopalnianego w okresie 710 dni

LOTOS

Jednostkowe koszty wydobycia ze złoża YME na poziomie 35 USD/bbl – Skarb Państwa

Eksploracja złoża YME ma się rozpocząć na przełomie czerwca/lipca 2010.

Komentarz: Obie informacje zgodnie z ostatnimi nieoficjalnymi prognozami zarządu spółki. (Paweł Burzyński)

MILLENNIUM

Millennium otrzyma 100 mln EUR pożyczki z EBOiR na zwiększenie akcji kredytowej

Pożyczka ma zostać spłacona w ciągu 5 lat.

MONDI

Dyrektor finansowy Pan Mrzygłód zrezygnował ze stanowiska

PAP

Prognoza na 2010: wzrost EBITDA o 46% r/r, zysk netto na poziomie 56 mln zł (+27% r/r)

PEP ogłosiło oficjalną prognozę na 2010 rok: EBITDA na poziomie 86 mln zł (+46% r/r), zysk netto na poziomie 56 mln zł (+27% r/r). Skorygowana EBITDA (uwzględniająca odsetki od leasingowanych aktywów) ma wzrosnąć w 2010 roku do 90 mln zł, w górę o 29% r/r. Wyniki za 2010 rok wykażą znaczną poprawę w ujęciu rocznym ze względu na całoroczną kontrybucję dwóch nowych projektów (zysk netto z tych projektów wyniesie ok. 30 mln zł w 2010 roku), jak również ze sprzedaży kilku projektów związanych z farmami wiatrowymi (z naszych szacunków wynika, że PEP w przyszłym roku będzie musiał sprzedać ok. 50-60MW).

Komentarz: W naszej ocenie prognoza 2010 jak najbardziej do zrealizowania, w pełni z godna z naszymi wcześniejszymi założeniami co do poziomu zysku netto. Wynikające z prognozy mnożniki PEP na 2010 roku (P/E 11,4x, EV/EBITDA 8,3x, skorygowany EV/EBITDA 7,9x) wskazują, że spółka handluje się obecnie ze znaczącym dyskontem względem spółek o podobnej charakterystyce (dyskonto w zakresie 9-42%). Warto dodać, że PEP otrzyma na początku 2011 roku 80 mln zł dotacji z UE, co spowoduje wzrost jego wartości o przynajmniej 2,5 zł na akcję (nie uwzględniane w naszej wycenie). Podtrzymujemy naszą prognozę Kupuj dla spółki, z ceną docelową na poziomie 39 zł. (Paweł Puchalski)

PBG, POL-AQUA

PBG i Pol-Aqua chcą zbudować rurociąg dla PERN

PBG i Pol-Aqua, to giełdowe spółki, które złożyły oferty na budowę ostatniego fragmentu trzeciej nitki rurociągu "Przyjaźń" na odcinku Zawady-Orzechowo, który ma 62,5 km długości.

PEKAO

Jan Krzysztof Bielecki zrezygnował z funkcji prezesa Pekao SA. Funkcję przestanie pełnić 11 stycznia 2010 roku

Jan Krzysztof Bielecki jest prezesem Banku Pekao SA od 1 października 2003 roku.

Konflikt z UniCredit przyczyną rezygnacji prezesa – prasa

Prezes Pekao opowiadał się przeciwko marginalizacji lokalnego zarządu oraz przeniesienia centrum decyzyjnego do Włoch.

PGNiG

Spółka podpisała umowę dotyczącą współpracy na rynku kazachskim z Petrolinvestem

W ramach umowy, Petrolinvest przekaże PGNiG miejsca w RN spółki, uczyni PGNiG swoim preferowanym partnerem projektu wydobywczego w Kazachstanie oraz przekaże spółce częściową kontrolę operacyjną we wspólnie realizowanych projektach. Co więcej, PGNiG otrzymało opcję na nabycie nowych akcji Petrolinvestu, jeśli tylko dojdzie do jakiegokolwiek emisji.

Podpisanie umowy na dostawę gazu z Rosją odroczone do połowy grudnia

Jak donosi Ministerstwo Gospodarki, Polska i Rosja uzgodniły jak do tej pory 90% szczegółów umowy.

PGNiG wystartuje w kontraktach na wiercenia na dwóch koncesjach jamalskich, którymi zainteresowany jest Petrolinvest

PKN ORLEN

Kontrola operacyjna terminala w Kłajpedzie?

Spółka może rozpocząć w tym roku rozmowy dotyczące mniejszościowego udziału oraz kontroli operacyjnej litewskiego terminala naftowego AB Klaipėdos Nafta.

Orlen Gaz wchodzi na rynek niemiecki LPG

Orlen Gaz z grupy PKN Orlen podpisał ze spółką Autogarant GmbH kontrakt na regularne, comiesięczne dostawy LPG na rynek niemiecki. Transport m.in. w rejon Berlina i Cottbus, odbywać się będzie z rozlewni gazu płynnego w Krośnie Odrzańskim.

POLICE

MSP przedstawiło plan przyspieszenia prywatyzacji Polic

POLIMEX-MOSTOSTAL, ENERGOMONTAŻ-PÓŁNOC, NAFTOBUDOWA

Parytet wymiany Energomontażu na akcje Polimeksu wynosi 3,62, a Naftobudowy - 6,04

Akcjonariusze Energomontażu Północ za jedną akcję w procesie połączenia z Polimeksem-Mostostalem mają dostać 3,62 akcje emisji połączeniowej, a akcjonariusze Naftobudowy za jeden papier mają otrzymać 6,04 akcje połączeniowej emisji.

PUŁAWY

Puławy przedłużyły kontrakt na dostawy węgla z Bogdanką o jeden rok do 2013

Szacowana wartość kontraktu wynosi 366 mln zł. Puławy zakontraktowały dostawę 150 tys. ton na 2010 od Bogdanki.

SYGNITY

Konsorcjum z udziałem Sygnity podpisało umowę z Parlamentem Europejskim

Konsorcjum Sygnity i European Dynamics podpisało z Parlamentem Europejskim umowę w celu realizacji projektu ITS08- LOT 7, którego zakres obejmuje rozwój, wdrożenie i utrzymanie systemów informatycznych m.in. w takich obszarach, jak: zarządzanie dokumentami, web content management, rozwój oprogramowania Open Source, a także utrzymanie i integrację wdrożonych systemów z istniejącymi aplikacjami. Szacowany udział Sygnity w pracach, w ramach konsorcjum, to 22 proc. całości umowy, czyli około 31,3 mln zł.

SYNTHOS, CERSANIT, ECHO INVESTMENT

Synthos kupił od Sołowowa 7,8 proc. Cersanitu i 4,3 proc. Echa

Synthos kupił od Michała Sołowowa i jego spółki zależnej 11,25 mln akcji Cersanitu po 16,12 za sztukę oraz 17.884.050 akcji Echa Investment po 4,39 zł za sztukę. Za 7,8 proc. pakiet akcji Cersanitu Synthos zapłaci 181,35 mln zł, a za 4,26 proc. pakiet Echa 78,51 mln zł. Synthos podał, że nabycie tych akcji jest długoterminową lokatą kapitałową i zostało sfinansowane ze środków własnych. Sprzedając akcje, pan Sołowow zredukował swój udział w Cersanicie do 40,8%, z kolei w Echo do 37,2%.

TPSA

W ciągu dwóch lat spółka chce sprzedawać w oparciu o swoją bazę klientów ubezpieczenia za 200 mln zł

Komentarz: Mimo, że z biznesowego punktu widzenia taka działalność jest racjonalna, jej wpływ na wyniki finansowe TPSA będzie tymczasowo niewielki. Podtrzymujemy rekomendację Sprzedaj. (Paweł Puchalski)

SEKTOR ENERGII

W 2010 roku możliwe IPO spółki posiadającej 8,5% polskiego rynku dystrybucji prądu - prasa

Odwołując się do propozycji uchwał na nadchodzące NWZA, Elektrim, który posiada 50% udziałów PAK (bez kontroli), planuje kupić lokalną kopalnię węgla brunatnego, a następnie połączyć jednostkę wprowadzić na GPW. Zdolności produkcyjne PAK'u wynoszą 2,5 GW, całość uzyskiwana dzięki węglowi brunatnemu.

Polski segment wytwórczy energetyki wymaga wydatków inwestycyjnych rządu ponad 100 mld zł do 2020 roku – Fitch

SEKTOR FARMACEUTYCZNY

Sprzedż leków wzrosła w październiku 17% r/r

Ponadto firma badawcza PMR podwyższyła swoją prognozę wzrostu rynku farmaceutycznego z 7% do 10%. Prognozę na lata 2010-11E utrzymano z kolei na poziomie kolejno 7-8%.

Komentarz: Jak dotąd szybkość wzrostu rynku farmaceutycznego sprawia miłą niespodziankę wszystkim jego uczestnikom. Październikowe dane pokazały, że koniec 2009 będzie również bardzo dobry dla dystrybutorów farmaceutyków. W naszym modelu na lata 2009-11E założyliśmy następujące wielkości wzrostu tego rynku, o kolejno 7%/6%/5%. (Tomasz Sokołowski)

Opracowanie: Adam Nowakowski na podstawie Poland Equity Daily BZ WBK

WYDARZENIA GOSPODARCZO-POLITYCZNE

**Sprzedaż detaliczna
poniżej oczekiwań
ryнку**

Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 2,1% r/r, co było poniżej oczekiwań rynkowych, a niemalże dokładnie z naszą prognozą 2,2%. Potwierdziło się tym samym, że po dwóch wakacyjnych miesiącach szybkiego wzrostu sprzedaży (powyżej 5%) i spowolnienia do 2,5% we wrześniu, następuje dalsze pogorszenie sytuacji. W ujęciu realnym wzrost sprzedaży detalicznej był dokładnie taki sam jak przed miesiącem (0,7% r/r), potwierdzając tym samym, że nie należy liczyć na szybki wzrost prywatnej konsumpcji w IV kwartale. Patrząc na sektorowe dane o sprzedaży detalicznej, nie widać oznak ożywienia popytu na dobra trwałe użytku (dalsze spowolnienie w kategorii „meble, RTV, AGD” do -10% r/r), natomiast wyraźne przyspieszenie nastąpiło w kategorii „włókno, odzież, obuwie” (wzrost o ponad 25% r/r). Oczekujemy, że wzrost sprzedaży detalicznej utrzyma się na niskim jednocyfrowym poziomie do końca tego roku i w roku przyszłym. Jest to związane z dalszym pogorszeniem sytuacji na rynku pracy.

**Dalszy wzrost stopy
bezrobocia...**

Zgodnie z oczekiwaniami w październiku stopa bezrobocia wzrosła do 11,1% z 10,9%, czyli powyżej oczekiwań Ministerstwa Pracy (11%). W ujęciu rocznym oznacza to wzrost o 2,3 pkt proc (prawie 30% r/r). Oczekujemy dalszego wzrostu, do ok.12% na koniec tego roku (i szczytu na wiosnę 2010). Potwierdza to liczba deklaratowanych zwolnień na wysokim poziomie (ponad 38 tys.), choć z drugiej strony warto zaznaczyć, że utrzymuje się ona na wysokim poziomie od trzech miesięcy i nie następuje szybkie przełożenie na rzeczywiste zwolnienia. Nastąpił również wzrost stopy bezrobocia na podstawie Badań Aktywności Ekonomicznej Ludności - do 8,1% w III kwartale z 7,9%. Stopa bezrobocia była o 1,5 pkt proc. wyższa niż rok wcześniej. W porównaniu z II kwartałem liczba bezrobotnych wzrosła o 3,6%, a w ujęciu rocznym był to wzrost o 24%.

**... i spadek
inwestycji**

Tak jak można było oczekiwać dane o inwestycjach w dużych firmach pokazały dalszy spadek, w trzecim kwartale o 5,8% r/r. (dane o PKB za III kw. poznamy w poniedziałek). Stanowi to czynnik ryzyka dla naszej prognozy dotyczącej inwestycji dla całej gospodarki w III kw. (-4%). Warto zauważyć, że w drugim kwartale spadek nakładów inwestycyjnych w całej gospodarce był wyraźniejszy niż z w przypadku dużych firm (-3.0% vs. -0.4%).

**Kandydaci na
członków RPP**

Czwartek przyniósł kilka informacji (nadal nieoficjalnych) na temat kandydatur do RPP. Według kilku polityków Platformy Obywatelskiej (m.in. zdaniem wiceprzewodniczących parlamentarnego klubu PO Sławomira Nowaka oraz Janusza Palikota), prawdopodobnym kandydatem do Rady jest były premier Jan Krzysztof Bielecki, po tym jak zrezygnował ze stanowiska prezesa Pekao S.A. z dniem 11 stycznia 2010 r. Ponadto, anonimowe źródło rządowe powiedziało agencji PAP powołując się na ustalenia koalicyjne, że wśród kandydatów PO i PSL do RPP nowej kadencji są Andrzej Bratkowski i Jan Winiecki (zgodnie z wcześniejszymi nieoficjalnymi informacjami). Źródło związane z wyborem nowej RPP powiedziało też PAP, że propozycję kandydowania do nowej RPP złożono wiceminister finansów Elżbiecie Chojnej-Duch i została ona przyjęta.

Ze świata...

Indeks Ifo wzrósł w listopadzie do 93,9 pkt. z 92,0 pkt. po korekcie w październiku, przebijając prognozy analityków, którzy oczekiwali wzrostu indeksu do 92,5 pkt. Indeks cen nieruchomości Case-Shiller wzrósł we wrześniu o 0,3% m/m i spadł o 9,4% r/r wobec odpowiednio wzrostu o 1,2% m/m i spadku o 11,3% r/r w sierpniu. Rynek oczekiwał wzrostu o 0,8% m/m i spadku o 9,0% r/r. Indeks zmniejsza w ujęciu rocznym od stycznia 2007 roku. Według skorygowanych danych, amerykański PKB wzrósł w III kw. o 2,8% wobec prognozowanych 3,0% i 3,5% z odczytu wstępnego sprzed miesiąca. Indeks nastrojów konsumentów Conference Board wzrósł w listopadzie do 49,5 pkt. z 48,7 pkt. powyżej oczekiwań (47,7 pkt).

Opracowanie: Adam Nowakowski na podstawie BZ WBK codziennik,

Wszystkie wykresy przygotowano za pomocą programu Metastock. Dane do wykresów dostarcza GPW, Akcje.net i DM BZ WBK S.A. Źródłem pozostałych danych są GPW, PAP, Reuters, GUS, NBP, DM BZ WBK S.A., prasa finansowa i internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne.

Dane prezentowane w niniejszym raporcie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM BZ WBK S.A. za wiarygodne, jednakże DM BZ WBK S.A. nie może zagwarantować ich dokładności i pełności.

Niniejsze opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody DM BZ WBK S.A. jest zabronione.