

czwartek, 9 lipca 2020 | komentarz specjalny

Portfele OFE po H1'20

Polska

Opracowanie: Piotr Poniatowski +48 22 438 24 09

W niniejszym komentarzu prezentujemy analizę portfeli OFE zaraportowanych na 30 czerwca 2020. Towarzystwa emerytalne podały szczegółowe dane odnośnie m.in. akcji spółek notowanych na rynku regulowanym na terytorium RP (oraz obligacji zamiennych na akcje tych spółek, a także notowanych na tym rynku praw poboru i praw do akcji), które stanowią powyżej 1% aktywów funduszy. W naszej analizie skupiliśmy się na tych danych i przeliczyliśmy je na udziały poszczególnych spółek w samych portfelach akcji polskich, a nie w całych aktywach funduszy.

W tabelach poniżej prezentujemy szczegółowe dane dotyczące portfeli akcji polskich poszczególnych towarzystw emerytalnych oraz różnic pomiędzy nimi.

Zaraportowane dane wskazują, że relatywnie największe różnice w udziale spółek pomiędzy portfelami akcji polskich poszczególnych OFE występują dla ING BSK oraz CD Projekt. Mniejsze, ale wciąż istotne odchylenia występują dla Grupy Kęty, Santander Bank Polska, KGHM, LPP, PKN Orlen i PKO BP. Warto zauważyć, że Dino Polska oraz Orange Polska nie zostały zaraportowane przez 4/5 towarzystw, co również wskazuje na dużą zmienność ich udziału w poszczególnych portfelach. Dodatkowo należy pamiętać o spółkach „pod 1%”, których zmienność udziałów także może znacząco się różnić, jednakże dopiero całoroczne, pełne dane pozwolą to dokładnie ocenić (m.in. Asseco SEE, CCC, Comarch, GTC, Handlowy, Kruk, Millennium).

Odchylenie od średniej udziału poszczególnych spółek w portfelach akcji polskich OFE

	Średnia dla OFE	Aegon	Allianz	Aviva	AXA	Bankowy	Generali	MetLife	NN	Pocztynion	PZU
akcje PL /aktywa	74,63%	-0,91%	-3,08%	1,25%	-2,50%	-1,93%	2,64%	4,17%	-1,58%	1,88%	0,06%
PKO	8,71%	-0,4%	-0,7%	0,9%	0,1%		0,3%	-0,6%	0,5%	-0,7%	0,5%
PKN	7,84%	-0,1%	-0,9%	-0,1%	0,8%	-0,3%	-0,1%	-0,5%	0,2%	-0,2%	1,1%
CDR	6,87%	1,3%	1,5%	-1,2%	-2,4%	0,0%	-0,1%	0,3%	0,1%	0,6%	0,1%
PZU	4,91%	-0,4%	-0,2%	0,5%	0,8%	-0,2%	0,0%	-0,1%	-0,3%	-0,2%	
KGH	4,56%	0,2%	-0,9%	-0,2%	0,5%	-1,3%	-0,1%	0,5%	0,2%	0,2%	0,8%
ING	4,52%	-0,3%	0,3%	2,0%	-1,1%	0,8%	-0,4%	-2,2%		-0,5%	0,5%
SPL	3,96%	-0,5%	-0,5%		-0,2%	1,3%	0,1%	-0,6%	-0,1%	-0,6%	1,1%
KTY	3,17%	0,4%	1,8%	0,1%	-0,7%	-0,9%	-0,3%	-0,3%	0,1%	-0,2%	-0,1%
CPS	3,12%	-0,3%	0,9%	0,5%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-1,0%	0,1%	-0,2%	0,2%
PGN	2,99%	0,0%	-0,6%	-0,2%	0,1%	0,1%	-0,1%	0,2%	-0,1%	-0,2%	0,8%
PEO	2,74%	-0,2%	-0,6%	0,5%	0,0%	0,3%	0,4%	-0,3%	0,3%	-0,5%	
LPP	2,55%	0,2%	0,1%	0,0%	0,3%	-1,2%	-0,1%	-0,9%	0,3%	0,5%	0,7%
ACP	2,53%	0,1%	-0,2%	0,0%	-0,2%	1,2%	0,1%	0,1%	-0,9%	-0,2%	
PGE	2,19%	-0,2%	0,6%	-0,3%	0,1%	-0,3%	-0,2%	0,3%	-0,2%	-0,6%	0,8%
DNP	2,02%	-0,2%			-0,2%		-0,6%		0,7%	0,3%	
MBK	2,01%	-0,4%	0,6%	-0,2%	-0,2%		-0,5%		-0,1%	-0,2%	1,0%
BDX	2,00%	0,2%	0,4%	0,6%	0,7%	-0,4%	-0,2%	0,0%	-0,1%	-0,7%	-0,5%
OPL	1,91%	-0,3%	0,6%		0,1%			0,3%		-0,5%	-0,2%
PLY	1,81%	-0,2%	0,5%	-0,4%	-0,3%	0,6%	-0,2%		0,0%		
LTS	1,75%	0,2%		-0,1%	0,3%	-0,1%	-0,4%	0,1%	0,1%	-0,2%	0,1%
CAR	1,67%	-0,3%	0,1%	0,4%	0,7%	-0,3%	-0,1%	-0,4%		-0,2%	

Źródło: obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Udział poszczególnych spółek w portfelach akcji polskich OFE oraz średnia dla wszystkich towarzystw

	Aegon	Allianz	Aviva	AXA	Bankowy	Generali	MetLife	NN	Pocztynion	PZU	Średnia dla OFE
akcje PL /aktywa	73,72%	71,55%	75,88%	72,13%	72,70%	77,27%	78,80%	73,05%	76,51%	74,69%	74,63%
PKO	8,34%	8,04%	9,60%	8,83%		9,05%	8,15%	9,19%	8,01%	9,19%	8,71%
PKN	7,74%	6,98%	7,78%	8,62%	7,53%	7,79%	7,36%	8,06%	7,65%	8,90%	7,84%
CDR	8,06%	8,34%	5,62%	4,45%	6,82%	6,78%	7,19%	6,98%	7,50%	6,92%	6,87%
PZU	4,54%	4,73%	5,41%	5,70%	4,75%	4,90%	4,82%	4,63%	4,75%		4,91%
KGH	4,72%	3,65%	4,39%	5,07%	3,27%	4,46%	5,09%	4,80%	4,76%	5,39%	4,56%
ING	4,26%	4,85%	7,29%	3,44%	5,33%	4,12%	2,32%		4,06%	5,02%	4,52%
SPL	3,45%	3,46%		3,72%	5,31%	4,08%	3,40%	3,86%	3,37%	5,02%	3,96%
KTY	3,60%	4,99%	3,28%	2,46%	2,29%	2,89%	2,88%	3,25%	2,95%	3,09%	3,17%
CPS	2,81%	4,01%	3,58%	3,03%	3,06%	3,02%	2,17%	3,22%	2,95%	3,37%	3,12%
PGN	2,96%	2,35%	2,79%	3,08%	3,07%	2,92%	3,24%	2,94%	2,75%	3,83%	2,99%
PEO	2,54%	2,19%	3,27%	2,78%	3,03%	3,12%	2,43%	3,09%	2,25%		2,74%
LPP	2,78%	2,70%	2,58%	2,87%	1,39%	2,45%	1,60%	2,82%	3,10%	3,24%	2,55%
ACP	2,59%	2,34%	2,53%	2,33%	3,75%	2,63%	2,64%	1,67%	2,29%		2,53%
PGE	2,01%	2,81%	1,91%	2,25%	1,85%	2,01%	2,52%	2,01%	1,57%	2,96%	2,19%
DNP	1,78%			1,85%		1,44%		2,75%	2,31%		2,02%
MBK	1,64%	2,58%	1,85%	1,78%		1,50%		1,89%	1,83%	3,00%	2,01%
BDX	2,16%	2,38%	2,56%	2,75%	1,60%	1,80%	2,03%	1,88%	1,35%	1,53%	2,00%
OPL	1,59%	2,55%		2,01%			2,20%		1,42%	1,70%	1,91%
PLY	1,57%	2,35%	1,43%	1,53%	2,38%	1,59%		1,78%			1,81%
LTS	1,98%		1,67%	2,01%	1,67%	1,37%	1,80%	1,82%	1,58%	1,87%	1,75%
CAR	1,35%	1,82%	2,08%	2,34%	1,40%	1,57%	1,32%		1,51%		1,67%
CCC					1,50%		1,31%				1,41%
BHW		1,49%			1,56%						1,53%
ASE			1,49%		1,74%						1,62%
KRU		2,02%				1,84%				1,44%	1,77%
CMR					1,73%		2,79%		1,32%		1,95%
GTC		2,08%			1,46%					2,39%	1,98%
MIL					2,67%					1,68%	2,18%
DOM		1,64%									1,64%
KRK			1,34%								1,34%
FRO					1,66%						1,66%
MOL					2,09%						2,09%
ALR					2,38%						2,38%
PEP						1,93%					1,93%
CLN						2,91%					2,91%
MNC							1,27%				1,27%
MLG							1,61%				1,61%
ABS							1,73%				1,73%
BFT							2,41%				2,41%
AMC									2,03%		2,03%
ATT										1,52%	1,52%
TPE										1,55%	1,55%
UCG										2,91%	2,91%

Źródło: obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla Aegon OFE

Aegon	2019-12-31			2020-06-30			zmiana		
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p. portfela akcji PL
PKO	1010,7	29 146 152	9,95%	711,8	31 351 157	8,34%	-298,9	2 205 005	-1,61%
CDR	512,2	1 826 940	5,04%	688,5	1 725 040	8,06%	176,3	-101 900	3,02%
PKN	873,7	10 191 216	8,60%	661,0	10 516 216	7,74%	-212,7	325 000	-0,86%
KGH	390,9	4 080 139	3,85%	402,7	4 435 111	4,72%	11,8	354 972	0,87%
PZU	535,4	13 337 106	5,27%	387,3	13 377 106	4,54%	-148,1	40 000	-0,73%
ING	490,8	2 415 238	4,83%	364,1	2 523 798	4,26%	-126,8	108 560	-0,57%
KTY	240,3	701 121	2,36%	307,0	700 994	3,60%	66,7	-127	1,23%
SPL	481,3	1 580 450	4,74%	294,9	1 678 570	3,45%	-186,3	98 120	-1,28%
PGN	241,8	56 065 344	2,38%	252,7	55 422 162	2,96%	10,8	-643 182	0,58%
CPS	238,2	8 457 121	2,34%	240,0	9 084 352	2,81%	1,8	627 231	0,47%
LPP	347,1	39 459	3,42%	237,3	39 161	2,78%	-109,8	-298	-0,64%
ACP	243,7	3 820 448	2,40%	221,1	3 336 230	2,59%	-22,6	-484 218	0,19%
PEO	391,7	3 894 258	3,85%	217,2	4 074 258	2,54%	-174,5	180 000	-1,31%
BDX	128,7	747 882	1,27%	184,7	848 886	2,16%	56,1	101 004	0,90%
PGE	219,1	27 385 829	2,16%	171,6	24 452 921	2,01%	-47,5	-2 932 908	-0,15%
LTS	243,1	2 900 949	2,39%	169,2	2 800 450	1,98%	-73,9	-100 499	-0,41%
DNP	122,1	847 256	1,20%	151,9	761 045	1,78%	29,8	-86 211	0,58%
MBK	258,6	663 091	2,55%	140,1	603 613	1,64%	-118,5	-59 478	-0,90%
OPL	134,8	18 846 793	1,33%	135,3	21 729 293	1,59%	0,6	2 882 500	0,26%
PLY	125,6	3 582 776	1,24%	133,7	4 402 196	1,57%	8,1	819 420	0,33%
CAR	109,5	540 874	1,08%	115,4	540 874	1,35%	5,9	0	0,27%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla Allianz Polska OFE

Allianz	2019-12-31			2020-06-30			zmiana		
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p. portfela akcji PL
CDR	252,1	899 131	4,68%	361,3	905 131	8,34%	109,2	6 000	3,66%
PKO	564,7	16 284 332	10,49%	348,4	15 344 332	8,04%	-216,3	-940 000	-2,45%
PKN	438,0	5 109 251	8,13%	302,3	4 809 251	6,98%	-135,7	-300 000	-1,16%
KTY	169,4	494 262	3,15%	216,4	494 262	4,99%	47,0	0	1,85%
ING	294,9	1 451 192	5,48%	210,3	1 458 083	4,85%	-84,6	6 891	-0,62%
PZU	283,9	7 072 892	5,27%	204,8	7 072 892	4,73%	-79,2	0	-0,55%
CPS	180,7	6 416 818	3,36%	173,6	6 571 818	4,01%	-7,1	155 000	0,65%
KGH	166,9	1 741 592	3,10%	158,1	1 741 592	3,65%	-8,7	0	0,55%
SPL	249,6	819 737	4,64%	149,8	852 737	3,46%	-99,8	33 000	-1,18%
PGE	138,6	17 327 282	2,57%	121,6	17 327 282	2,81%	-17,0	0	0,23%
LPP	169,6	19 277	3,15%	116,8	19 277	2,70%	-52,8	0	-0,45%
MBK	187,8	481 630	3,49%	111,8	481 630	2,58%	-76,0	0	-0,91%
OPL	65,2	9 124 088	1,21%	110,3	17 708 636	2,55%	45,1	8 584 548	1,33%
BDX	73,9	429 540	1,37%	103,0	473 380	2,38%	29,1	43 840	1,01%
PGN	93,1	21 592 754	1,73%	101,9	22 342 754	2,35%	8,7	750 000	0,62%
PLY	93,6	2 668 632	1,74%	101,8	3 352 090	2,35%	8,2	683 458	0,61%
ACP	97,6	1 529 294	1,81%	101,4	1 529 294	2,34%	3,8	0	0,53%
PEO	196,0	1 948 507	3,64%	94,8	1 778 507	2,19%	-101,2	-170 000	-1,45%
GTC	130,6	13 548 972	2,42%	90,0	13 548 972	2,08%	-40,6	0	-0,35%
KRU	125,9	753 370	2,34%	87,4	833 618	2,02%	-38,5	80 248	-0,32%
CAR	74,9	370 061	1,39%	78,9	370 061	1,82%	4,0	0	0,43%
DOM	75,3	768 274	1,40%	70,9	768 274	1,64%	-4,4	0	0,24%
BHW	85,4	1 651 310	1,59%	64,8	1 681 310	1,49%	-20,6	30 000	-0,09%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla Aviva OFE Aviva Santander

Aviva	2019-12-31			2020-06-30			zmiana		
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p. portfela akcji PL
PKO	3052,0	88 010 319	11,89%	2086,7	91 910 319	9,60%	-965,3	3 900 000	-2,28%
PKN	2306,1	26 898 141	8,98%	1690,8	26 898 141	7,78%	-615,3	0	-1,20%
ING	2219,9	10 923 351	8,65%	1584,1	10 981 068	7,29%	-635,8	57 717	-1,36%
CDR	858,3	3 061 206	3,34%	1221,8	3 061 206	5,62%	363,5	0	2,28%
PZU	1592,4	39 666 234	6,20%	1176,1	40 621 822	5,41%	-416,3	955 588	-0,79%
KGH	1006,0	10 499 861	3,92%	953,4	10 499 861	4,39%	-52,5	0	0,47%
CPS	830,2	29 473 960	3,23%	778,7	29 473 960	3,58%	-51,5	0	0,35%
KTY	600,4	1 751 909	2,34%	711,8	1 625 526	3,28%	111,4	-126 383	0,94%
PEO	1258,5	12 511 680	4,90%	710,3	13 324 139	3,27%	-548,2	812 459	-1,63%
PGN	521,3	120 839 312	2,03%	605,6	132 839 312	2,79%	84,3	12 000 000	0,76%
LPP	814,8	92 627	3,17%	561,3	92 627	2,58%	-253,5	0	-0,59%
BDX	439,1	2 552 460	1,71%	555,4	2 552 460	2,56%	116,3	0	0,85%
ACP	529,6	8 301 733	2,06%	550,2	8 299 733	2,53%	20,5	-2 000	0,47%
CAR	429,7	2 122 566	1,67%	452,7	2 122 556	2,08%	23,0	-10	0,41%
PGE	435,0	54 368 656	1,69%	414,7	59 080 524	1,91%	-20,3	4 711 868	0,21%
MBK	676,0	1 733 260	2,63%	402,3	1 733 260	1,85%	-273,7	0	-0,78%
LTS	451,6	5 389 591	1,76%	361,9	5 989 591	1,67%	-89,8	600 000	-0,09%
ASE	221,1	8 894 668	0,86%	324,6	8 511 144	1,49%	103,5	-383 524	0,63%
PLY	294,6	8 400 000	1,15%	311,6	10 256 766	1,43%	17,0	1 856 766	0,29%
KRK	260,4	842 628	1,01%	290,4	776 111	1,34%	30,0	-66 517	0,32%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla AXA OFE

AXA	2019-12-31			2020-06-30			zmiana		
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p. portfela akcji PL
PKO	798,1	23 013 483	11,36%	533,8	23 513 483	8,83%	-264,2	500 000	-2,54%
PKN	696,0	8 118 098	9,91%	521,6	8 298 098	8,62%	-174,4	180 000	-1,29%
PZU	478,0	11 906 019	6,81%	344,7	11 906 019	5,70%	-133,3	0	-1,11%
KGH	323,7	3 378 473	4,61%	306,8	3 378 473	5,07%	-16,9	0	0,46%
CDR	159,5	568 779	2,27%	268,9	673 779	4,45%	109,4	105 000	2,18%
SPL	360,9	1 185 072	5,14%	224,7	1 279 150	3,72%	-136,1	94 078	-1,42%
ING	264,8	1 303 004	3,77%	208,2	1 443 482	3,44%	-56,6	140 478	-0,33%
PGN	165,8	38 439 667	2,36%	186,2	40 845 627	3,08%	20,4	2 405 960	0,72%
CPS	184,5	6 550 254	2,63%	183,2	6 933 633	3,03%	-1,3	383 379	0,40%
LPP	251,8	28 629	3,59%	173,5	28 629	2,87%	-78,4	0	-0,72%
PEO	300,1	2 983 684	4,27%	168,1	3 153 684	2,78%	-132,0	170 000	-1,49%
BDX	134,0	778 947	1,91%	166,4	764 625	2,75%	32,4	-14 322	0,84%
KTY	98,9	288 526	1,41%	149,0	340 239	2,46%	50,1	51 713	1,06%
CAR	134,5	664 273	1,92%	141,7	664 273	2,34%	7,2	0	0,43%
ACP	148,1	2 322 089	2,11%	140,9	2 125 990	2,33%	-7,2	-196 099	0,22%
PGE	155,1	19 383 303	2,21%	136,0	19 383 303	2,25%	-19,0	0	0,04%
LTS	108,9	1 299 936	1,55%	121,8	2 016 803	2,01%	12,9	716 867	0,46%
OPL	161,4	22 570 819	2,30%	121,5	19 503 954	2,01%	-39,9	-3 066 865	-0,29%
DNP	80,8	560 844	1,15%	111,9	560 844	1,85%	31,1	0	0,70%
MBK	180,6	462 964	2,57%	107,5	462 964	1,78%	-73,1	0	-0,79%
PLY	106,8	3 046 260	1,52%	92,5	3 046 260	1,53%	-14,3	0	0,01%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla PKO BP Bankowy OFE

Bankowy	2019-12-31			2020-06-30			zmiana		
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p. portfela akcji PL
PKN	443,9	5 177 983	8,45%	323,6	5 148 624	7,53%	-120,3	-29 359	-0,92%
CDR	233,6	833 042	4,45%	293,0	734 001	6,82%	59,4	-99 041	2,37%
ING	356,1	1 752 165	6,78%	229,2	1 588 869	5,33%	-126,9	-163 296	-1,44%
SPL	402,3	1 321 116	7,66%	228,0	1 297 621	5,31%	-174,3	-23 495	-2,35%
PZU	282,0	7 025 332	5,37%	204,0	7 045 332	4,75%	-78,1	20 000	-0,62%
ACP	176,6	2 768 697	3,36%	161,1	2 430 906	3,75%	-15,5	-337 791	0,39%
KGH	212,8	2 221 373	4,05%	140,6	1 548 806	3,27%	-72,2	-672 567	-0,78%
PGN	107,0	24 813 518	2,04%	131,9	28 938 718	3,07%	24,9	4 125 200	1,03%
CPS	139,1	4 940 124	2,65%	131,3	4 969 462	3,06%	-7,9	29 338	0,41%
PEO	196,5	1 953 190	3,74%	130,0	2 439 483	3,03%	-66,4	486 293	-0,71%
MIL	215,5	36 931 631	4,10%	114,9	37 547 100	2,67%	-100,6	615 469	-1,43%
PLY	92,8	2 646 047	1,77%	102,4	3 372 155	2,38%	9,6	726 108	0,62%
ALR	177,6	6 169 390	3,38%	102,3	6 296 646	2,38%	-75,4	127 256	-1,00%
KTY	74,3	216 873	1,42%	98,3	224 564	2,29%	24,0	7 691	0,87%
MOL	145,5	3 818 073	2,77%	89,9	3 818 073	2,09%	-55,5	0	-0,68%
PGE	87,1	10 882 928	1,66%	79,6	11 339 150	1,85%	-7,5	456 222	0,19%
ASE	52,7	2 120 608	1,00%	74,6	1 957 164	1,74%	21,9	-163 444	0,73%
CMR	68,3	369 035	1,30%	74,5	359 801	1,73%	6,2	-9 234	0,43%
LTS	99,1	1 182 982	1,89%	72,0	1 190 982	1,67%	-27,2	8 000	-0,21%
FRO	60,2	3 969 564	1,15%	71,2	4 019 048	1,66%	10,9	49 484	0,51%
BDX	48,4	281 366	0,92%	68,6	315 234	1,60%	20,2	33 868	0,67%
BHW	89,4	1 729 554	1,70%	66,9	1 736 089	1,56%	-22,6	6 535	-0,15%
CCC	66,6	606 936	1,27%	64,5	1 084 226	1,50%	-2,1	477 290	0,23%
GTC	90,3	9 368 074	1,72%	62,8	9 452 928	1,46%	-27,5	84 854	-0,26%
CAR	58,8	290 368	1,12%	60,2	282 101	1,40%	1,4	-8 267	0,28%
LPP	57,9	6 585	1,10%	59,6	9 830	1,39%	1,6	3 245	0,28%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla Generali OFE

Generali	2019-12-31			2020-06-30			zmiana		
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p. portfela akcji PL
PKO	653,1	18 833 488	11,17%	450,1	19 824 157	9,05%	-203,0	990 669	-2,12%
PKN	528,2	6 160 803	9,03%	387,6	6 165 683	7,79%	-140,6	4 880	-1,24%
CDR	262,3	935 481	4,48%	337,2	844 885	6,78%	74,9	-90 596	2,30%
PZU	338,2	8 424 507	5,78%	243,9	8 424 507	4,90%	-94,3	0	-0,88%
KGH	234,3	2 445 805	4,01%	222,1	2 445 805	4,46%	-12,2	0	0,46%
ING	288,0	1 417 376	4,93%	204,5	1 417 376	4,12%	-83,6	0	-0,81%
SPL	300,4	986 517	5,14%	202,8	1 154 093	4,08%	-97,6	167 576	-1,06%
PEO	250,7	2 492 839	4,29%	155,3	2 912 337	3,12%	-95,5	419 498	-1,17%
CPS	160,0	5 681 538	2,74%	150,1	5 681 538	3,02%	-9,9	0	0,28%
PGN	134,6	31 211 275	2,30%	145,6	31 933 895	2,92%	10,9	722 620	0,62%
CLN	157,0	3 852 634	2,68%	145,2	3 749 135	2,91%	-11,8	-103 499	0,23%
KTY	112,1	327 200	1,92%	143,3	327 200	2,89%	31,1	0	0,97%
ACP	125,8	1 972 399	2,15%	130,7	1 972 399	2,63%	4,9	0	0,48%
LPP	162,0	18 420	2,77%	122,0	20 134	2,45%	-40,0	1 714	-0,32%
PGE	111,4	13 926 175	1,91%	99,9	14 226 175	2,01%	-11,6	300 000	0,10%
PEP	80,2	3 004 499	1,37%	95,9	2 704 499	1,93%	15,7	-300 000	0,56%
KRU	115,6	691 762	1,98%	91,5	873 037	1,84%	-24,1	181 275	-0,14%
BDX	54,6	317 186	0,93%	89,2	409 970	1,80%	34,6	92 784	0,87%
PLY	40,8	1 164 939	0,70%	79,1	2 603 600	1,59%	38,2	1 438 661	0,89%
CAR	73,8	364 552	1,26%	77,7	364 552	1,57%	3,9	0	0,30%
MBK	101,3	259 807	1,73%	74,5	321 124	1,50%	-26,8	61 317	-0,23%
DNP	51,5	357 639	0,88%	71,4	357 639	1,44%	19,8	0	0,56%
LTS	94,6	1 128 478	1,62%	68,2	1 128 478	1,37%	-26,4	0	-0,25%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla MetLife OFE

MetLife	2019-12-31			2020-06-30			zmiana			
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p.	portfela akcji PL
PKO	928,0	26 760 414	9,69%	669,3	29 478 318	8,15%	-258,7	2 717 904		-1,54%
PKN	824,5	9 617 252	8,61%	604,5	9 617 252	7,36%	-220,0	0		-1,25%
CDR	481,0	1 715 640	5,02%	591,0	1 480 640	7,19%	109,9	-235 000		2,17%
KGH	441,0	4 603 225	4,60%	418,0	4 603 225	5,09%	-23,0	0		0,48%
PZU	557,7	13 892 116	5,82%	396,3	13 690 015	4,82%	-161,4	-202 101		-1,00%
SPL	484,7	1 591 885	5,06%	279,7	1 591 885	3,40%	-205,0	0		-1,66%
PGN	233,0	54 015 966	2,43%	266,3	58 410 966	3,24%	33,3	4 395 000		0,81%
KTY	185,0	539 700	1,93%	236,3	539 700	2,88%	51,4	0		0,95%
CMR	217,0	1 171 896	2,26%	229,3	1 107 312	2,79%	12,3	-64 584		0,53%
ACP	208,9	3 274 115	2,18%	217,0	3 274 115	2,64%	8,2	0		0,46%
PGE	235,8	29 474 019	2,46%	206,9	29 474 019	2,52%	-28,9	0		0,06%
PEO	376,4	3 741 781	3,93%	199,5	3 741 781	2,43%	-176,9	0		-1,50%
BFT	235,6	267 331	2,46%	197,8	246 649	2,41%	-37,8	-20 682		-0,05%
ING	269,0	1 323 480	2,81%	190,9	1 323 480	2,32%	-78,0	0		-0,48%
OPL	207,7	29 045 223	2,17%	180,9	29 045 223	2,20%	-26,8	0		0,03%
CPS	189,8	6 736 827	1,98%	178,0	6 736 827	2,17%	-11,8	0		0,19%
BDX	123,7	719 033	1,29%	166,9	767 110	2,03%	43,2	48 077		0,74%
LTS	185,7	2 216 380	1,94%	148,3	2 453 832	1,80%	-37,5	237 452		-0,13%
ABS	125,5	4 471 454	1,31%	142,1	4 349 412	1,73%	16,5	-122 042		0,42%
MLG	89,9	1 758 022	0,94%	132,5	1 656 022	1,61%	42,6	-102 000		0,67%
LPP	124,0	14 097	1,29%	131,8	21 756	1,60%	7,8	7 659		0,31%
CAR	94,7	467 877	0,99%	108,4	508 173	1,32%	13,7	40 296		0,33%
CCC	138,6	1 263 294	1,45%	107,8	1 812 996	1,31%	-30,8	549 702		-0,13%
MNC	119,1	5 415 041	1,24%	104,5	5 415 041	1,27%	-14,7	0		0,03%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla Nationale-Nederlanden OFE

NN	2019-12-31			2020-06-30			zmiana			
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p.	portfela akcji PL
PKO	3277,0	94 500 000	10,98%	2290,4	100 883 023	9,19%	-986,6	6 383 023		-1,79%
PKN	2665,6	31 092 152	8,93%	2009,0	31 960 505	8,06%	-656,6	868 353		-0,87%
CDR	1273,9	4 543 450	4,27%	1738,4	4 355 472	6,98%	464,4	-187 978		2,71%
KGH	1218,6	12 719 488	4,08%	1196,6	13 177 435	4,80%	-22,0	457 947		0,72%
PZU	1612,3	40 161 190	5,40%	1152,7	39 815 515	4,63%	-459,6	-345 675		-0,77%
SPL	1578,9	5 185 238	5,29%	962,8	5 479 664	3,86%	-616,2	294 426		-1,43%
KTY	633,1	1 847 344	2,12%	808,9	1 847 344	3,25%	175,8	0		1,13%
CPS	845,7	30 024 671	2,83%	802,3	30 369 596	3,22%	-43,4	344 925		0,39%
PEO	1290,3	12 827 975	4,32%	769,1	14 428 052	3,09%	-521,2	1 600 077		-1,24%
PGN	672,8	155 967 304	2,25%	731,6	160 480 927	2,94%	58,8	4 513 623		0,68%
LPP	979,6	111 362	3,28%	703,8	116 147	2,82%	-275,8	4 785		-0,46%
DNP	493,5	3 424 945	1,65%	684,7	3 430 750	2,75%	191,2	5 805		1,09%
PGE	569,9	71 227 025	1,91%	499,9	71 227 025	2,01%	-69,9	0		0,10%
MBK	780,0	2 000 000	2,61%	470,6	2 027 389	1,89%	-309,4	27 389		-0,72%
BDX	235,5	1 368 983	0,79%	468,7	2 153 859	1,88%	233,2	784 876		1,09%
LTS	635,7	7 585 991	2,13%	453,0	7 497 481	1,82%	-182,7	-88 510		-0,31%
PLY	468,6	13 362 153	1,57%	443,3	14 593 522	1,78%	-25,3	1 231 369		0,21%
ACP	386,5	6 058 456	1,29%	415,0	6 261 190	1,67%	28,5	202 734		0,37%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla OFE Pocztylion

Pocztylion	2019-12-31			2020-06-30			zmiana		
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p. portfela akcji PL
PKO	218,2	6 293 630	10,43%	142,9	6 293 630	8,01%	-75,4	0	-2,41%
PKN	186,1	2 170 324	8,89%	136,4	2 170 324	7,65%	-49,6	0	-1,24%
CDR	93,9	334 829	4,48%	133,6	334 829	7,50%	39,8	0	3,01%
KGH	89,6	934 787	4,28%	84,9	934 787	4,76%	-4,7	0	0,48%
PZU	125,5	3 126 314	5,99%	84,7	2 926 314	4,75%	-40,8	-200 000	-1,24%
ING	104,0	511 926	4,97%	72,4	501 926	4,06%	-31,6	-10 000	-0,91%
SPL	104,3	342 384	4,98%	60,2	342 384	3,37%	-44,1	0	-1,61%
LPP	53,7	6 109	2,57%	55,2	9 109	3,10%	1,5	3 000	0,53%
KTY	41,2	120 233	1,97%	52,6	120 233	2,95%	11,4	0	0,98%
CPS	56,0	1 989 208	2,68%	52,6	1 989 208	2,95%	-3,5	0	0,27%
PGN	41,5	9 629 342	1,98%	49,0	10 739 342	2,75%	7,4	1 110 000	0,76%
DNP	31,0	215 000	1,48%	41,1	206 000	2,31%	10,1	-9 000	0,83%
ACP	39,4	617 140	1,88%	40,9	617 140	2,29%	1,5	0	0,41%
PEO	70,5	700 944	3,37%	40,0	750 944	2,25%	-30,5	50 000	-1,12%
AMC	46,3	337 771	2,21%	36,1	290 863	2,03%	-10,2	-46 908	-0,19%
MBK	54,7	140 310	2,61%	32,6	140 310	1,83%	-22,2	0	-0,79%
LTS	32,3	385 514	1,54%	28,1	465 514	1,58%	-4,2	80 000	0,03%
PGE	31,9	3 987 487	1,52%	28,0	3 987 487	1,57%	-3,9	0	0,05%
CAR	25,5	125 852	1,22%	26,8	125 852	1,51%	1,4	0	0,29%
OPL	14,7	2 055 427	0,70%	25,3	4 055 427	1,42%	10,6	2 000 000	0,71%
BDX	19,0	110 198	0,91%	24,0	110 198	1,35%	5,0	0	0,44%
CMR	33,7	182 006	1,61%	23,6	113 951	1,32%	-10,1	-68 055	-0,29%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

Szacowane zmiany w portfelu akcji polskich dla OFE PZU "Złota Jesień"

PZU	2019-12-31			2020-06-30			zmiana		
	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	% portfela akcji PL	wartość (mln PLN)	liczba akcji (szt.)	p.p. portfela akcji PL
PKO	1841,7	53 108 788	11,43%	1238,5	54 551 372	9,19%	-603,2	1 442 584	-2,24%
PKN	1609,7	18 775 849	9,99%	1199,4	19 081 251	8,90%	-410,3	305 402	-1,09%
CDR	716,9	2 557 035	4,45%	933,7	2 339 319	6,92%	216,7	-217 716	2,47%
KGH	801,9	8 369 467	4,98%	727,1	8 007 146	5,39%	-74,8	-362 321	0,42%
ING	958,1	4 714 511	5,95%	677,1	4 693 745	5,02%	-281,0	-20 766	-0,92%
SPL	1124,5	3 692 986	6,98%	676,8	3 851 937	5,02%	-447,7	158 951	-1,96%
PGN	429,7	99 604 055	2,67%	516,4	113 284 236	3,83%	86,8	13 680 181	1,16%
CPS	456,4	16 202 304	2,83%	454,3	17 194 117	3,37%	-2,1	991 813	0,54%
LPP	592,8	67 388	3,68%	437,2	72 146	3,24%	-155,6	4 758	-0,44%
KTY	326,5	952 685	2,03%	417,2	952 685	3,09%	90,7	0	1,07%
MBK	652,7	1 673 477	4,05%	404,2	1 741 532	3,00%	-248,4	68 055	-1,05%
PGE	389,3	48 652 949	2,42%	399,3	56 890 579	2,96%	10,0	8 237 630	0,55%
UCG	599,2	10 783 065	3,72%	392,8	10 733 164	2,91%	-206,4	-49 901	-0,81%
GTC	467,9	48 555 169	2,90%	322,5	48 555 169	2,39%	-145,4	0	-0,51%
LTS	390,9	4 664 891	2,43%	252,7	4 182 043	1,87%	-138,2	-482 848	-0,55%
OPL	263,5	36 857 221	1,64%	229,7	36 875 212	1,70%	-33,9	17 991	0,07%
MIL	394,3	67 592 777	2,45%	226,1	73 883 780	1,68%	-168,3	6 291 003	-0,77%
TPE	130,9	79 537 403	0,81%	209,6	87 619 458	1,55%	78,7	8 082 055	0,74%
BDX	166,2	965 751	1,03%	205,9	946 092	1,53%	39,7	-19 659	0,50%
ATT	127,8	4 296 950	0,79%	204,5	6 586 465	1,52%	76,7	2 289 515	0,72%
KRU	306,5	1 834 462	1,90%	194,6	1 856 437	1,44%	-111,9	21 975	-0,46%

Źródło: liczba akcji, udział w portfelach akcji polskich oraz ich zmiany to obliczenia własne mBanku na podstawie raportów OFE

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

PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAGAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 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 od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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 Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku 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 stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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.

mBank 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 mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Borysław, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, i2 Development, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA I Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprez, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawipol, Rubicon Partners NFT, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Hello SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA I Dom Maklerski, Pfeiderer Group, Primetech.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., 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 mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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 Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

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.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Paweł Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniakowski@mbank.pl
przemysł

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl