

6 lutego 2013

Opracowanie cykliczne



BRE DOM INWESTYCYJNY



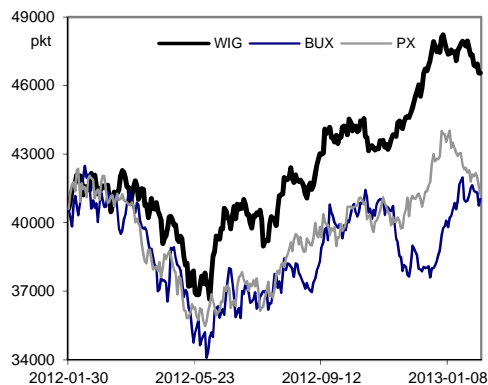
Rynek akcji
Makroekonomia

WIG	46 674
Średnie P/E 2013	12,4
Średnie P/E 2014	11,0
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	822 mln PLN

Przegląd miesięczny

Luty 2013

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.klischcz@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 Zybala
(48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl

Komentarz makroekonomiczny
Makroekonomiści BRE Banku

Rynek akcji

W lutym rośnie prawdopodobieństwo korekty (*profit taking*) w USA, na co wskazuje m.in. wysoki poziom optymizmu inwestorów. Nie oczekujemy większej przeceny na GPW, a ewentualne osłabienie na rynku uważamy za dobrą okazję do kupna akcji w dłuższym terminie.

Ze spółek

Finanse. Uwaga inwestorów będzie skupiona na wynikach kwartalnych spółek, które w bankach powinny być przynajmniej zadowalające, jak sugerują opublikowane już rezultaty całego sektora. Nasze kluczowe pozytywne rekomendacje to PKO, BSK, BZW i PEO.

Paliwa. Zarysowujące się już pozytywne tendencje na marżach przerobowych wspierane „dobrymi” danymi o zapasach paliw będą pozytywnym katalizatorem dla rafinerii, szczególnie dla Orlenu który korzysta dodatkowo na mocnym makro w petrochemii.

Energetyka. Załamanie cen uprawnień emisyjnych i spadek notowań energii powinno ciężać przede wszystkim na notowaniach CEZ i PGE. Nadal w takich warunkach preferujemy akcje Tauronu.

Górnictwo i metale. W średnim terminie podtrzymujemy pozytywne nastawienie do wszystkich analizowanych spółek wydobywczych. Od marca sezonowo powinny spadać zapasy miedzi, co będzie nadal wspierało cenę surowca i pozytywnie wpływało na kurs KGHM.

Przemysł. Nadchodzące dwa miesiące wyników sprzyjały notowaniom Aparatora (okazja do sprzedaży), Ergis, Fasing, Kernel, Relpol, SecoWarwick. Ujemnej dynamiki rezultatów oczekujemy w Alchemii, Boryszewie, Cognorze, ES-System, Impexmetal, Orzeł Biały, Libet, Kopex, PGO, Ropczycach, Rovese, i Zamet Industry.

Budownictwo. Podtrzymujemy pozytywną ocenę małych i średnich spółek budowlanych. Szczególnie atrakcyjne są naszym zdaniem firmy nie występujące w indeksach giełdowych. Duże spółki budowlane oceniamy neutralnie.

Deweloperzy. Pozytywnie wynikami za Q4 wyróżnią się Echo i P.A. Nova, które jednocześnie są jednymi z silniejszych fundamentalnie w sektorze. Po bardzo dobrych statystykach sprzedaży mieszkań w Q4, pierwsza połowa roku powinna przynieść wyraźne spowolnienie.

Rekomendacje. W raporcie miesięcznym podwyższamy rekomendację dla spółek: ING BSK (Akumuluj), Lotos (Trzymaj), Pekao (Akumuluj), PKO BP (Kupuj), PZU (Akumuluj) oraz obniżamy zalecenie inwestycyjne dla spółek: Elektrobudowa (Redukuj), Kruk (Akumuluj), Ulma CP (Akumuluj).

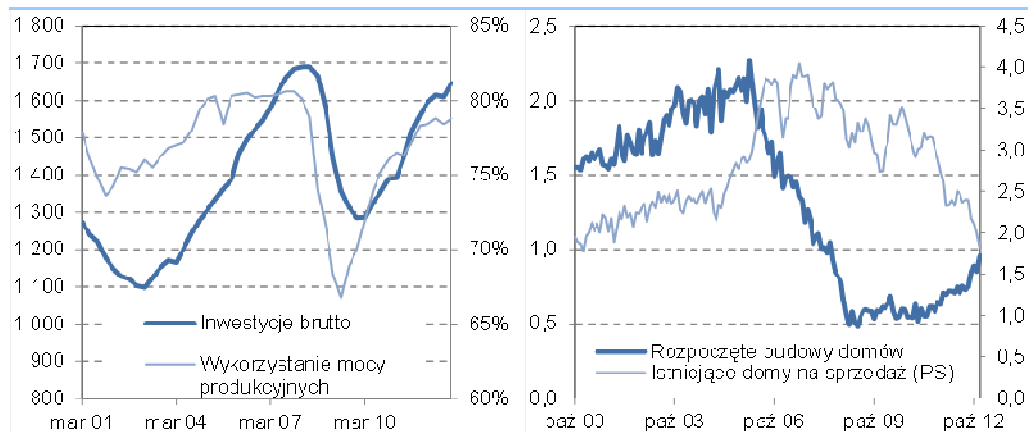
Rynek akcji

Po wzrostowym grudniu, styczeń przyniósł schłodzenie nastrojów na GPW, co zakładaliśmy w naszej strategii miesięcznej. Zaskoczeniem jest dla nas bardzo silne zachowanie się rynku amerykańskiego (S&P500 +5%) pomimo nadal nierozwiązanej kwestii zacieśnienia fiskalnego i limitu zadłużenia. Inwestorom pomogły dobre wyniki spółek za 4Q oraz dobre dane makro z rynku nieruchomości, pracy i ISM. Inwestorzy nie reagowali na dosyć słabe odczyty sentymentu konsumentów oraz dane o PKB za 4Q (częściowo tłumaczy je silny spadek wydatków na obronność). Paradoksalnie w USA utrzymuje się dobry dla rynków finansowych mix. Część danych potwierdza, że gospodarka jest w długoterminowej fazie wzrostowej, co zachęca do kupna akcji i sprzedaży papierów skarbowych. Rozczarowania, towarzyszące poprawiającym się danym, pozwalają oczekiwać, że FED nie wycofa się zbyt szybko ze stymulacji monetarnej, co przynajmniej w krótkim okresie wywołałoby na rynkach przecenę. W Europie sytuacja wydaje się być nadal stabilna. W kontekście sytuacji w polskiej gospodarce, szczególnie pozytywnie należy traktować wzrost wskaźników wyprzedzających (PMI, IFO, ZEW) dla Niemiec. Należy przy tym pamiętać, że obecne spowolnienie w Polsce to również rynek wewnętrzny i dopiero jego odbudowa pozwoli wygenerować silniejszy impuls wzrostowy. Ostatnie wydarzenia i dane makro pozwalają utrzymać pozytywny sentyment inwestorów, co w efekcie będzie wspierać apetyt na ryzykowne aktywa, kosztem odpływu kapitału z papierów dłużnych na rynkach bazowych. W lutym rośnie prawdopodobieństwo korekty (*profit taking*) w USA, na co wskazuje m.in. wysoki poziom optymizmu inwestorów (taki poziom wskaźników zwykle zapowiadał kilkutygodniowe spadki indeksów). Nie oczekujemy większej przeceny na GPW (częściowo dokonała się już w styczniu, podobnie jak w przypadku innych rynków wschodzących). Osłabienie na rynku uważamy za dobrą okazję do kupna akcji w dłuższym terminie.

USA w długoterminowym trendzie wzrostowym

Raportowane w styczniu dane makro z USA (zarówno wskaźniki wyprzedzające jak i twarde dane) potwierdzały trwające ożywienie gospodarcze. Wzrosty agregatów makro widoczne są zarówno w przetwórstwie przemysłowym (zamówienia na dobra trwałe w grudniu +4,6%), budownictwie jak również na rynku pracy (m.in. silna weryfikacja w górę danych o nowych miejscach pracy za listopad i grudzień). Wartość zamówień na dobra trwałe osiągnęła najwyższy poziom od sierpnia 2008, przy czym warto zwrócić uwagę, że dane te dotyczą okresu kiedy przedsiębiorcy nie wiedzieli jeszcze jak zakończy się rozmowy polityków ws. zacieśnienia fiskalnego w 2013 roku (duża niepewność i ryzyko fiaska rozmów). Wysokie odczyty zamówień zapowiadają w przyszłości dalszą poprawę danych o produkcji przemysłowej, które za grudzień jednak nie zachwyciły (+0,3% m/m). Warto jednak zwrócić uwagę, że wykorzystanie mocy produkcyjnych w przemyśle wynosi obecnie 78,8%. Po dobrych zamówieniach dla przemysłu dalszy wzrost produkcji przemysłowej w kolejnych miesiącach oznacza dalszy wzrost wykorzystania mocy i coraz silniejszą presję na wzrost inwestycji.

Wykorzystanie mocy produkcyjnych w przemyśle USA (L) i liczba rozpoczętych budów domów na tle liczby domów wystawionych na sprzedaż (P)



Źródło: Bloomberg

Najlepsze dane z USA dotyczyły rynku nieruchomości, gdzie ma miejsce wyraźne już ożywienie. Liczba rozpoczętych budów domów wzrosła do 0,95 mln (+37% r/r). Jest ona konsekwencją silnego spadku liczby domów wystawionych na sprzedaż (poniżej 2 mln sztuk) i

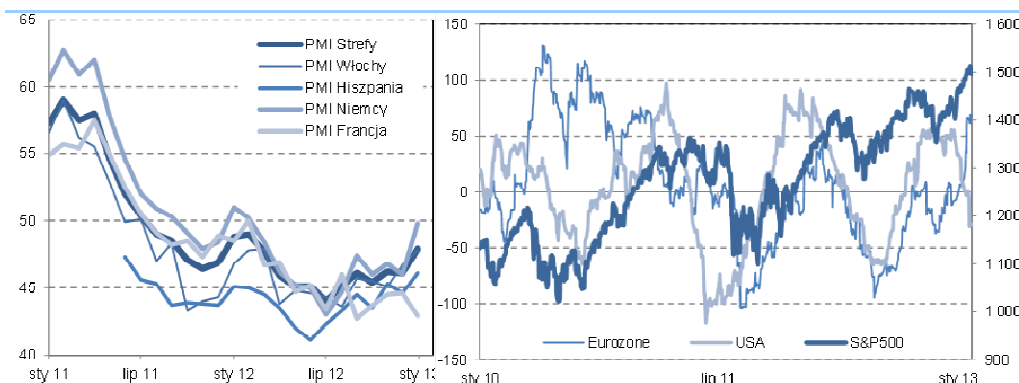
rosnących cen nieruchomości. Coraz bardziej zdecydowanie przekłada się to na wzrost zatrudnienia w sektorze (+91 tys. r/r). Będzie to również pobudzało ożywienie w przetwórstwie przemysłowym (pozytywna korelacja, z wyjątkiem recesji 2007-9 rynek nieruchomości był dla gospodarki „trampoliną” rozpoczynającą kolejny cykl wzrostowy).

Czy w takim razie FED może wycofać się wcześniej ze stymulacji monetarnej (zerowe stopy procentowe, zakup MBS i papierów skarbowych za łącznie 85 mld USD miesięcznie)? Taki scenariusz dla rynków finansowych - przynajmniej w krótkim okresie - byłby negatywny. W ostatnim komunikacie FOMC, podkreślono, że bezrobocie jest nadal zbyt wysokie (7,9%), a inflacja nie jest na obecną chwilę problemem (jest wręcz zbyt niska). Wydaje się więc, że pomimo oznak kolejnej fazy poprawy aktywności w gospodarce, FED nie podejmuje jeszcze dyskusji (przygotowanie rynku) o zmianie strategii. Należy pamiętać, że przed nami dane za 1Q, na które będzie wpływało podwyższenie podatków. Już dziś widać wyraźne schłodzenie nastrojów konsumentów, co dobrze oddaje spadek indeksu Conference Board (58,6 pkt., -8,1 pkt. m/m).

Dane z Europy zaskakiwały pozytywnie

W Europie dane makro publikowane w ostatnich tygodniach w większości przypadków były lepsze niż oczekiwali inwestorzy. Dobrze oddają to indeksy zaskoczeń przygotowywane przez Citibank (wykres poniżej). Nie oznacza to oczywiście, że Strefa Euro pozbyła się problemów (delewarowanie przedsiębiorstw, gospodarstw domowych i banków, konieczność redukcji nierównowag fiskalnych), świadczy to raczej o kontynuowanej stabilizacji (wystarczy, żeby ceny akcji rosły). Stabilizacja otoczenia biznesowego, którą Europa zawdzięcza polityce ECB, powoli pomaga gospodarce, co przejawia się m.in. rosnącymi wskaźnikami wyprzedzającymi. W przypadku większości krajów (negatywny wyjątek stanowi Francja) indeksy rosną od trzech miesięcy. W Niemczech wartość PMI Manufacturing zbliżyła się do 50 pkt. (49,8 vs. 46,0 w grudniu), dobre odczyty potwierdzają również IFO i ZEW. PMI w Niemczech wskazuje, że po 10 miesiącach spadków produkcja przemysłowa w styczniu nieznacznie wzrosła, nowe zamówienia spadają wolniej, utrzymuje się popyt z Azji. Ożywienie w Niemczech, mimo że nadal bardzo słabe, powinno oznaczać, że jedynie 4Q2012 będzie okresem ujemnej dynamiki PKB (1Q2013 już minimalnie wzrostowy).

PMI Manufacturing w wybranych krajach Strefy Euro (L) i indeksy zaskoczeń (Citibank) dla USA i Strefy Euro (P)



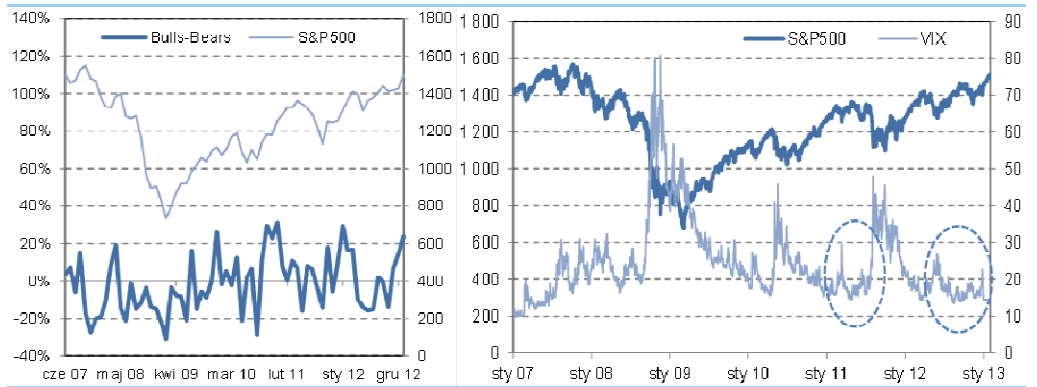
Źródło: Bloomberg

To również uprawdopodobnia scenariusz, w którym najbliższe dane makro z polskiej gospodarki mogą dotyczyć 1Q2013. W zależności od tego, jak w kolejnych miesiącach będzie przebiegała poprawa sytuacji w gospodarce niemieckiej, z tak silnym ożywieniem będziemy mieli do czynienia w Polsce w drugiej połowie roku. Na dziś rysuje się obraz mało optymistyczny, bo oprócz stosunkowo wolno odbudowującej się sytuacji na rynkach zewnętrznych, wyraźnie słabnie popyt wewnętrzny. Słabe dane o sprzedaży detalicznej, produkcji przemysłowej czy wreszcie z rynku pracy (oczekiwany efekt drugiej rundy) potwierdzają, że przynajmniej w pierwszych miesiącach roku dynamika PKB w Polsce może mieć wartości ujemne (szerzej w części Makroekonomia).

Na giełdach dominuje optymizm

Zwracamy uwagę, że różnica pomiędzy odsetkiem optymistów (48%) a pesymistów (24,3) dla indeksu S&P500 osiągnęła silne odchylenie. Historycznie jest to poziom od którego rynki wchodziły w korektę. VIX spadł poniżej 15 punktów. Bezpośrednim powodem korekty mogłyby być: podwyższone oczekiwania makro dla Strefy Euro (łatwiej o zaskoczenia negatywne), słabsze dane makro z USA wynikające z efektu podwyższonych podatków, powrót do dyskusji na temat limitu zadłużeniowego w USA.

Byki i niedźwiedzie dla S&P500 oraz VIX



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
Wicedyrektor
kamil.kliszczyk@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

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:

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

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16
szymon.kubka@dibre.com.pl

Anna Łągowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

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

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30
jakub.slotkiewicz@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:

Elektrobudowa

rekomendacja	Trzymaj	Trzymaj	Trzymaj	Redukuj
data wydania	2012-08-06	2012-11-21	2012-12-10	2013-02-06
kurs z dnia rekomendacji	91,40	113,50	111,20	142,00
WIG w dniu rekomendacji	40594,36	44438,93	44438,93	46674,78

ING BSK

rekomendacja	Trzymaj	Trzymaj	Akumuluj
data wydania	2012-09-13	2012-12-10	2013-02-06
kurs z dnia rekomendacji	84,50	89,95	88,60
WIG w dniu rekomendacji	42982,12	45538,45	46674,78

Kruk

rekomendacja	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2012-12-10	2013-02-06
kurs z dnia rekomendacji	43,02	49,60
WIG w dniu rekomendacji	45538,45	46674,78

Lotos

rekomendacja	Akumuluj	Trzymaj	Redukuj	Trzymaj
data wydania	2012-09-27	2012-12-10	2013-01-07	2013-02-06
kurs z dnia rekomendacji	30,06	41,50	40,60	39,50
WIG w dniu rekomendacji	43462,14	45538,45	47888,16	46674,78

Pekao

rekomendacja	Trzymaj	Redukuj	Trzymaj	Trzymaj	Akumuluj
data wydania	2012-06-05	2012-07-04	2012-09-13	2012-12-10	2013-02-06
kurs z dnia rekomendacji	136,00	150,40	156,10	164,00	159,00
WIG w dniu rekomendacji	37287,97	40788,16	42982,12	45538,45	46674,78

PKO BP

rekomendacja	Trzymaj	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj
data wydania	2012-07-04	2012-09-13	2012-12-10	2013-02-06
kurs z dnia rekomendacji	33,70	36,65	35,40	34,59
WIG w dniu rekomendacji	40788,16	42982,12	45538,45	46674,78

PZU

rekomendacja	Trzymaj	Akumuluj	Trzymaj	Akumuluj
data wydania	2012-07-04	2012-12-04	2013-01-07	2013-02-06
kurs z dnia rekomendacji	327,00	397,00	423,00	402,50
WIG w dniu rekomendacji	40788,16	45293,43	47888,16	46674,78

ULMA CP

rekomendacja	Akumuluj	Kupuj	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2012-05-07	2012-08-06	2012-12-10	2013-02-06
kurs z dnia rekomendacji	55,75	39,30	41,98	54,00
WIG w dniu rekomendacji	39888,00	40594,36	40594,36	46674,78

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 Poland, Bakalland, BOŚ, Certyfikaty SRNFIZ, Erbud, Es-System, Kruk, Macrolog, Magellan, Mieszko, Neuca, Pemug, Polimex Mostostal, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Poland, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Macrolog, Magellan, Mieszko, Neuca, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alchemia, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Ipopema, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Orbis, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Prokom Software, PZU, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Techmex, Unibep.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: BRE Bank Hipoteczny, Grupa o2, Solar.

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

DI BRE Banku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z PEKAO oraz umowę abonentową z TP 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 8 Przeglądu Miesięcznego. Zestawienie zmian rekomendacji, dokonanych w Przeglądzie Miesięcznym, znajduje się na stronie 9 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.