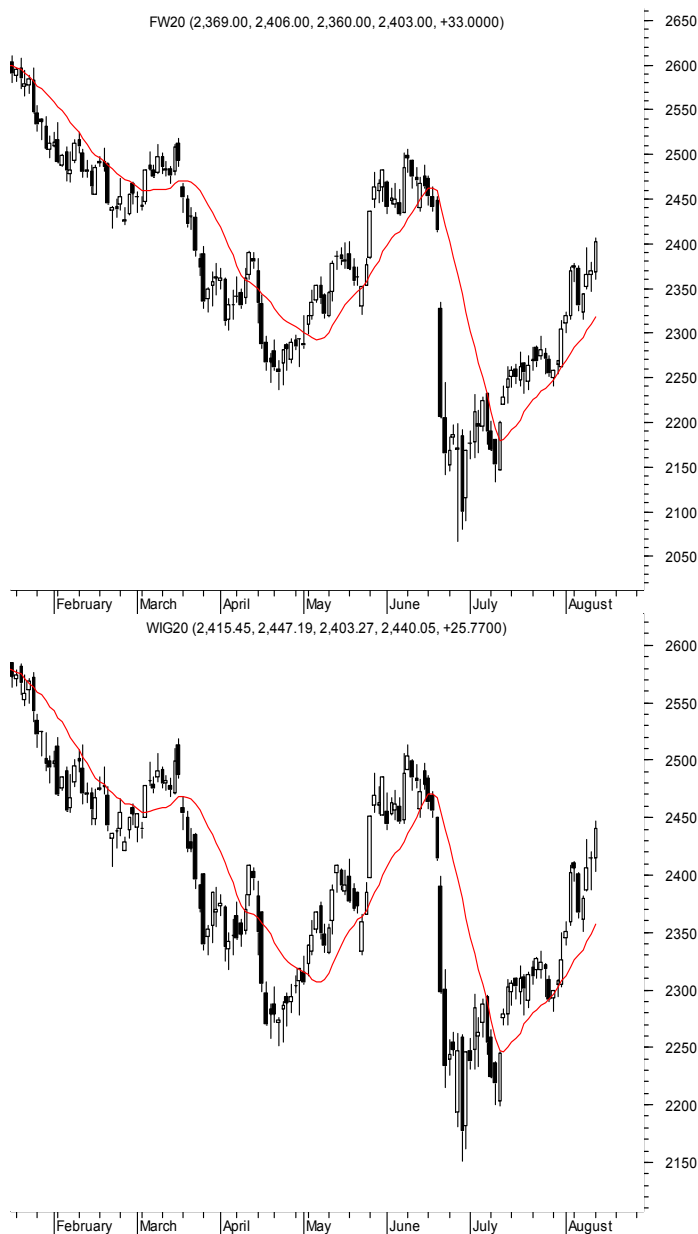


**KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20**

Wyniki sesji: poniedziałek, 13 sierpnia 2013				System:	
	Wartość	Zmiana			
Kurs otwarcia	2 369	3	0,13%	Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej- 2316	
Kurs zamknięcia	2 403	33	1,39%	Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2176	
Kurs min.	2 360	14	0,60%		
Kurs max.	2 406	27	1,13%		
Wolumen obrotu	21 556	-3 538	-14,10%	Najbliższe poziomy oporu: 2413 2450 2500 2550	
Otwarte pozycje	108 511	-110	-0,10%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2350 2300 2232 2200	



**Mało przekonujące byki**

Na otwarcie nowego tygodnia kontrakt zyskał 1,4% (2403 pkt). Byki ponownie wykorzystały lepsze nastroje na rynkach wschodzących. Tam wzrostowa korekta trwa od ubiegłotygodniowych danych z Chin o bilansie handlowym i produkcji przemysłowej. Niemniej mimo pozornie solidnego wzrostu sytuacja techniczna FW20 nie uległa zmianie. Po pierwsze, nie udało się domknąć spadkowej luki z 20 czerwca (2413 pkt). Po drugie, na wykresie dalej straszą niedźwiedzie dywergencje, zarówno te na szybkich oscylatorach, jak i te tradycyjne, związane z malejącym wolumenem. Gdy na rynki wschodzące powróci strach, a ich dojrzałe odpowiedniki rozpoczną zasłużoną korektę, krajowe byki mogą szybko stracić swoją pewność siebie. Wczoraj na Wall Street obserwowaliśmy jeszcze kosmetyczne spadki (-0,12%), ale powodów do mocniejszego uderzenia podaży nie zabraknie. Dziś poznamy wyniki sprzedaży detalicznej w lipcu. W Europie za to w centrum uwagi będą dane o inflacji i nastrojach w Niemczech (ZEW). Ciekawsza będzie środa (dane o PKB) i czwartek, kiedy GPW będzie świętować (szereg danych z USA). Głównym straszakiem rynków pozostaje jednak kwestia zmiany ultra luźnej polityki monetarnej Fed czy prawdziwego stanu chińskiej gospodarki.

Krystian Brymora

**RYNEK AKCJI**

**Wyniki sesji: poniedziałek, 13 sierpnia 2013**

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Wartość obrotów [mln PLN]
	Kurs max.	Kurs min.							
WIG20	2 634,2	2 150,8	2 415,45	2 440,05	1,07%	2 403,27	2 447,19	43,9	696,0
sWIG80	12 613,7	9 224,9	12 551,73	12 613,68	0,71%	12 520,80	12 613,68	92,9	51,8
mWIG40	3 185,8	2 204,6	3 165,24	3 182,23	0,58%	3 159,63	3 185,80	26,2	77,0
WIG PL	50 476,4	40 916,8	49 936,65	50 476,37	0,96%	49 936,65	50 476,37	539,7	-
WIG	49 646,0	41 017,0	49 154,84	49 580,16	0,93%	48 982,65	49 646,03	663,4	844,0

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %			zmiana % względem WIG20				
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ASSECOPOL	46,30	3 843	2,4%	1,6%	5,2%	5,9%	1,4%	-4,3%	1,6%	7,2%
BANK HANDLOWY	114,40	14 947	4,0%	22,1%	14,5%	23,0%	2,9%	16,1%	10,9%	24,3%
BOGDANKA	107,90	3 670	2,4%	1,5%	-6,8%	-20,4%	1,3%	-4,5%	-10,5%	-19,1%
BRE	438,00	18 471	-0,1%	13,3%	25,1%	31,8%	-1,2%	7,4%	21,5%	33,0%
BZ WBK	330,00	30 870	0,9%	12,4%	23,6%	22,0%	-0,1%	6,4%	20,0%	23,3%
EUROCASH	60,85	8 416	-1,9%	1,4%	12,3%	22,3%	-2,9%	-4,5%	8,6%	23,6%
GTC	8,57	2 737	-0,3%	8,5%	9,9%	7,1%	-1,4%	2,5%	6,2%	8,4%
JSW	72,00	8 454	7,5%	6,8%	-7,5%	-23,4%	6,5%	0,8%	-11,1%	-22,2%
KERNEL	50,70	4 040	-0,6%	-6,7%	-12,6%	-23,2%	-1,7%	-12,7%	-16,2%	-22,0%
KGHM	128,15	25 630	1,7%	7,2%	-12,2%	-32,0%	0,7%	1,3%	-15,9%	-30,8%
LOTOS	37,85	4 916	0,8%	-3,4%	-3,2%	0,0%	-0,3%	-9,4%	-6,8%	1,3%
PEKAO	177,00	46 457	2,9%	16,4%	14,9%	11,3%	1,8%	10,5%	11,3%	12,6%
PGE	15,40	28 794	1,9%	6,2%	-8,3%	-9,3%	0,8%	0,2%	-12,0%	-8,0%
PGNIG	6,25	36 875	-2,3%	-0,2%	9,5%	10,6%	-3,4%	-6,1%	5,8%	11,9%
PKNORLEN	45,21	19 337	-0,4%	-7,2%	-7,4%	-11,4%	-1,5%	-13,1%	-11,0%	-10,2%
PKOBP	39,00	48 750	0,0%	8,5%	15,9%	10,5%	-1,1%	2,5%	12,3%	11,7%
PZU	465,00	40 154	2,9%	6,6%	3,8%	13,4%	1,8%	0,6%	0,2%	14,7%
SYNTHOS	4,31	5 703	-0,9%	-4,4%	-10,4%	-20,9%	-2,0%	-10,4%	-14,0%	-19,7%
TAURON	4,56	7 992	-0,4%	5,1%	8,8%	0,9%	-1,5%	-0,9%	5,2%	2,1%
TPSA	7,39	9 698	-1,6%	-7,3%	-4,2%	-4,4%	-2,7%	-13,2%	-7,8%	-3,1%

**Komentarz po sesji**

**Wzrostowy początek tygodnia**

Poniedziałek na GPW upłynął pod znakiem wzrostów. Choć w pierwszej części wyraźna przecena niemieckiego DAXa lekko schłodziła inwestorów w Warszawie, to cofnięcie naszych indeksów było bardzo płytkie i w kolejnych godzinach handlu ignorując spadający niemiecki indeks zaczęliśmy wspinaczkę w górę. Jako, że po pewnym czasie również inne giełdy europejskie zaczęły się lepiej zachowywać, umocniło to WIG20 w pobiciu ostatniego lokalnego wierzchołka i ostatecznie indeks zakończył dzień 1% wyższą. Liderem w pierwszej części notowań był KGHM, który kontynuował swój wystrzał w górę z końcówki ubiegłego tygodnia i dotarł do istotnego oporu 130 zł. W kolejnych godzinach handlu zwiększyło się jednak zainteresowanie inwestorów spółkami finansowymi. Aż 2,9% zwiększało Pekao, 2,8% PZU a PKO mimo porannego spadku o 2% zakończyło dzień bez zmian. Przy obecnych poziomach cenowych oraz bardzo mocno wykupionych największych blue chips niezmiennie patrzę na GPW przez pryzmat bardzo podobnego ruchu z czerwca. To oznacza, że moim zdaniem dzisiejsza sesja jest elementem budowanej od momentu dotarcia do poziomu 2400 punktów formacji szczytowej, po której przyjdzie mocny spadek na GPW. Pozytywna różnica w porównaniu z sytuacją sprzed dwóch miesięcy jest taka, że wtedy rośliśmy mimo spadków na świecie, a teraz zyskujemy przy stabilnym otoczeniu. Nadzieją dla rynku jest dogonienie nas przez inne giełdy, czyli nowe rekordy w Stanach dopingujące giełdy wschodzące. Wówczas wychłodzenie WIG20 w okolicy aktualnych poziomów mogłoby pozwolić nam w zbudowaniu bazy pod kolejne wzrosty, tym razem już wraz z innymi giełdami.

Piotr Kaczmarek, CFA

**Komentarz przed sesją:**

**Ważne poziomy**

Początek nowego tygodnia przyniósł kontynuację dobrych nastrojów na GPW. Na wartości zyskały wszystkie główne indeksy. Najlepiej radziły sobie blue-chipy (WIG20: +1,1%). Na światowych rynkach nastroje generalnie były dość przeciętne. DAX zyskał 0,3%, na Wall Street S&P500 stracił 0,1%. Dobrze na tym tle radziły sobie emerging markets: wyraźnie zyskiwały indeksy m.in. w Turcji czy w Brazylii. Na naszym rynku za wzrosty odpowiada w ostatnim czasie głównie sektor finansowy (pozytywne zaskoczenia w wynikach banków za 2Q'13) oraz KGHM. Rynek znajduje się obecnie w dość ważnym punkcie. Trwająca półtora miesiąca fala wzrostów osiągnęła mniej więcej długość fali, którą mieliśmy przed czerwcowym mini-krachem. Kilkunastu punktów brakuje już tylko do głównej linii trendu spadkowego poprowadzonej przez szczyt z przełomu 2012/13 oraz czerwca'13. Zachowanie byków przy obecnych poziomach, będzie sygnałem czy rynek ma jeszcze siłę na kontynuację wzrostów. Z danych makro mamy indeks ZEW (11.00) oraz wyniki sprzedaży detalicznej w USA za lipiec (14.30). Przed sesją wyniki kwartalne podał Lotos. Strata operacyjna jest nieco mniejsza niż konsensus (-100,8 mln PLN vs -126,0 mln PLN) – zwracamy jednak uwagę na 88 mln PLN dodatniego saldo na pozostałej działalności operacyjnej, którego raczej konsensus nie zakładał (głównie zyski z rozwiązania rezerw w segmencie wydobywczym).

Krzysztof Pado

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

<b>Polnord</b>	<p>Prokom Investments, który ma ponad 25% głosów na WZA Polnordu, zgłosił zmodyfikowany projekt uchwały, w którym chce, by deweloper wyemitował do 7 mln nowych akcji, ale z zachowaniem prawa poboru. Prokom poinformował, że będzie głosował przeciwko przyjęciu uchwały w sprawie emisji nowych akcji z wyłączeniem prawa poboru.</p> <p>Wcześniej Polnord informował, że pozyskane z emisji środki zostaną przeznaczone na realizację projektów operacyjnych.</p>
<b>JSW</b>	<p>Podczas konferencji wynikowej zarząd JSW podał, że w 4Q'13 ceny węgla koksowego będą podobne jak 3Q'13. Bencymarkowa cena węgla koksowego na 3Q'13 spadła do ok. 145 USD/t ze 172 USD/t (w przypadku JSW spadek cen ma być mniejszy).</p> <p>Zdaniem prezesa JSW, spółka będzie próbowała utrzymać w 2H'13 dodatni wynik finansowy, jednak zagrożenie, że wynik będzie ujemny jest bardzo realne.</p> <p>Spółka przygotowała program optymalizujący koszty oraz wydatki inwestycyjne. Jednym z celów jest obniżka jednostkowych kosztów produkcji węgla (po wyłączeniu amortyzacji i kosztów pracy) o 5% r/r i ograniczenie inwestycji grupy do 1,7 mld PLN (możliwe dalsze ograniczenie w zależności od sytuacji rynkowej w 4Q'13). Zatrudnienie na koniec roku w grupie JSW może się zmniejszyć o ok. 500 osób r/r, głównie dzięki odejściom pracowników na emeryturę. Zarząd spółki zaproponował też zamrożenie wynagrodzeń załogi w 2014 roku. W celu optymalizacji kapitału obrotowego, spółka podobnie jak KHW i KW wydłużyła terminy płatności dla kontrahentów zewnętrznych.</p> <p><i>BDM: W przypadku 3Q'13 obecnie oczekujemy 338 mln PLN EBITDA i 19 mln PLN zysku netto, a na 4Q'13 174 mln PLN EBITDA i stratę netto równą 117 mln PLN, co implikuje wynik 2H'13 wg nas na -100 mln PLN. Pozytywnie oceniamy zapowiedzi większej elastyczności w dostosowaniu capexu; CFO w 2H'13 wyniosł ok. 490 mln PLN (przy neutralnym kapitale obrotowym), a wstępny capex 700 mln PLN (dodatkowo spółka wypłaci dywidendę 295 mln PLN). Przy braku zmiany capexu gotówka spółki skurczy się do ok. 1,6 mld PLN 2013 eop.. Działania zarządu związane z redukcją załogi, zamrożeniem płac oraz optymalizacją pozostałych kosztów rodzajowych oceniamy bardzo dobrze i zarząd powinien utrzymać net cash cost na poziomie zbliżonym do 2012 roku (ok. 350 PLN/t).</i></p>
<b>JSW NWR</b>	<p>Prezes JSW powiedział, że spółka mogłaby być zainteresowana zakupem koksowni od NWR, ale pod pewnymi, rygorystycznym warunkami. Spółka złożyła „trochę” zastrzeżeń po due diligence i czeka na wyjaśnienia NWR.</p> <p>JSW przeprowadziła też due diligence kopalni należących do NWR, ale nie jest zainteresowana złożeniem oferty.</p>
<b>Feerum</b>	<p>Portfel zamówień Feerum do realizacji w 2013 roku wynosi obecnie 44,9 mln PLN. Spółka nie wyklucza przekroczenia prognoz finansowych na 2013 rok i kluczowy ma być 4Q'13 (z uwagi na uwarunkowania pogodowe może się okazać, że część zamówień będziemy realizowana dopiero w 2014 roku).</p>
<b>Bank BPH</b>	<p>Bank podał wyniki za 2Q'13.</p> <p>Zysk netto Banku BPH w 2Q'13 wzrósł do 44,6 mln PLN z 35,6 mln PLN rok wcześniej. Wynik netto banku okazał się zatem wyższy od oczekiwań rynku, który spodziewał się, że wyniesie on 26,3 mln PLN. Wynik odsetkowy banku w spadł do 244,1 mln PLN z 321 mln PLN rok wcześniej. Wynik okazał się zgodny z oczekiwaniami analityków, którzy spodziewali się, że wyniesie on 242,9 mln PLN. Wynik z prowizji spadł do 114,9 mln PLN ze 128,5 mln PLN, również był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi. Koszty wyniosły 269,2 mln PLN, czyli były o 9% niższe niż oczekiwał rynek. Bank podał, że podobnie jak rok wcześniej dokonał aktualizacji rezerwy kosztowej związanej z wypłatą premii dla pracowników banku, co obniżyło koszty o 27,8 mln PLN.</p>
<b>Konsorcjum Stali Bowim</b>	<p>Konsorcjum Stali wezwało Bowim do zapłaty kary umownej w kwocie 25 mln PLN naliczonej w związku z bezskutecznym upływem terminu na wykonanie odkupu akcji własnych za określoną wcześniej w porozumieniu cenę. Konsorcjum Stali wzywa do zapłaty opisanej wyżej kary w terminie do 19.08.2013 roku. Zarząd Bowim kwestionuje zasadność roszczenia o zapłatę opisanej wyżej kary umownej.</p>
<b>Lotos</b>	<p>Spółka podała wyniki za 2Q'13.</p> <p>Strata operacyjna jest nieco mniejsza niż konsensus oraz nasze oczekiwania (-100,8 mln PLN vs -126,0 mln PLN konsensus oraz -120,5 mln PLN nasza prognoza). Efekt LIFO w pobliżu naszych założeń (-86,3 mln PLN vs -89,9 mln PLN). Zwracamy jednak uwagę na aż 88 mln PLN dodatniego salda na pozostałej działalności operacyjnej, którego nie zakładaliśmy i konsensus raczej też nie (głównie zyski z rozwiązania rezerwy w segmencie wydobywczym). Mniejsza od oczekiwań strata netto to właśnie efekt powyższego salda oraz niższego ujemnego salda finansowego.</p>

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

**INDEKSY I WSKAŹNIKI**

indeksy giełdowe								pozostałe wskaźniki								
		zmiana								zmiana						
	indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M		indeks/ticker	data	kurs	1D	1M	3M	6M	
<b>Świat</b>								<b>surowce</b>								
	MSCI AC World	2013-08-12	376,8	-0,1%	1,8%	1,3%	7,4%		Miedź	LME 3M	2013-08-12	7 275,0	1,3%	4,6%	-1,4%	-11,7%
	MSCI World	2013-08-12	1 526,9	-0,2%	1,9%	2,5%	9,6%		Ropa	WTI Crude	2013-08-12	106,1	0,1%	0,5%	11,5%	7,3%
	MSCI EM	2013-08-12	951,4	0,7%	1,6%	-7,7%	-7,8%		Złoto	Spot \$/oz	2013-08-12	1 336,8	1,8%	4,5%	-6,9%	-18,8%
	MSCI BRIC	2013-08-12	259,5	1,3%	2,9%	-9,4%	-11,1%		Aluminium	LME 3M	2013-08-12	1 871,0	1,7%	1,7%	0,1%	-11,7%
<b>Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa</b>								<b>obligacje i rynek pieniężny</b>								
Polska	WIG	2013-08-12	49 125,4	0,9%	7,4%	10,4%	6,9%	Polska	5yr yield	2013-08-12	3,504	-0,1%	6,6%	28,4%	-4,5%	
Polska	WIG20	2013-08-12	2 414,3	1,1%	6,4%	7,0%	1,5%	Polska	10yr yield	2013-08-12	4,136	0,3%	6,3%	29,3%	1,4%	
Polska	mWIG40	2013-08-12	3 163,9	0,6%	11,5%	20,4%	24,5%	Polska	WIBOR 3M	2013-08-12	2,600	0,0%	0,4%	-8,1%	-29,7%	
Polska	sWIG80	2013-08-12	12 524,4	0,7%	7,2%	18,5%	16,3%	Polska	WIBOR 6M	2013-08-12	2,610	0,0%	0,0%	-6,5%	-28,7%	
Węgry	BUX	2013-08-12	18 706,8	0,0%	-4,2%	1,1%	-2,1%	USA	10yr yield	2013-08-12	2,621	1,6%	1,5%	36,5%	29,2%	
Czechy	PX	2013-08-12	972,3	-0,2%	7,9%	3,1%	0,6%	Niemcy	10yr yield	2013-08-12	1,702	1,3%	9,1%	25,5%	1,9%	
Bulgaria	Sofix	2013-08-12	445,6	-0,4%	1,2%	13,8%	12,9%	Japonia	10yr yield	2013-08-12	0,752	-0,7%	-8,5%	-0,3%	0,9%	
Rosja	Micex	2013-08-12	1 388,4	0,4%	-0,7%	-0,9%	-5,2%	Hiszpania	10yr yield	2013-08-12	4,482	-0,3%	-6,2%	4,5%	-13,8%	
Rosja	RTS (USD)	2013-08-12	1 326,5	0,1%	-1,6%	-5,6%	-13,5%	Irlandia	10yr yield							
Rumunia	BET	2013-08-12	5 749,8	0,2%	6,4%	11,5%	9,0%	Portugalia	10yr yield	2013-08-12	6,567	-0,1%	-12,5%	20,3%	3,9%	
Turcja	ISE 100	2013-08-12	73 544,8	2,5%	2,0%	-15,3%	-1,6%	Włochy	10yr yield	2013-08-12	3,602	-0,1%	-7,4%	8,6%	-5,7%	
<b>Europa Zachodnia</b>								<b>CDS</b>								
	Euro Stoxx 50	2013-08-12	2 825,6	0,1%	5,8%	2,7%	10,0%	Belgia	5yr USD	2013-08-12	58,4	0,1%	-18,9%	-12,5%	-23,1%	
W. Brytania	FTSE 100	2013-08-12	6 583,4	-0,1%	0,8%	0,2%	6,4%	Chiny	5yr USD	2013-08-05	#N/A N/A	#ARG!	#ARG!	#ARG!	#ARG!	
Francja	CAC40	2013-08-12	4 076,6	-0,1%	5,6%	4,2%	13,6%	Francja	5yr USD	2013-08-12	66,2	0,4%	-15,6%	-8,0%	-23,4%	
Niemcy	DAX	2013-08-12	8 338,3	0,3%	1,8%	1,0%	9,1%	Grecja	5yr USD							
Hiszpania	IBEX 35	2013-08-12	8 735,5	-0,2%	11,8%	3,8%	8,7%	Hiszpania	5yr USD	2013-08-12	231,6	0,0%	-17,3%	1,4%	-9,5%	
Holandia	AEX	2013-08-12	375,4	0,1%	3,1%	4,5%	10,9%	Irlandia	5yr USD	2013-08-12	142,5	0,1%	-11,4%	-8,7%	-16,6%	
Szwecja	OMX 30	2013-08-12	1 253,8	0,0%	3,5%	2,3%	10,7%	Japonia	5yr USD	2013-08-12	62,1	1,3%	-8,7%	14,7%	-14,7%	
Austria	ATX	2013-08-12	2 472,4	0,4%	7,8%	3,2%	5,1%	Niemcy	5yr USD	2013-08-12	26,9	1,5%	-14,6%	-22,3%	-37,6%	
<b>Ameryka Północna i Południowa</b>								Polska 5yr USD 2013-08-12 83,8 -0,5% -7,8% 18,4% -8,1%								
USA	DJIA	2013-08-12	15 425,5	0,0%	-0,1%	2,6%	11,5%	Portugalia 5yr USD 2013-08-12 440,5 0,5% -17,6% 30,1% 16,4%								
USA	S&P500	2013-08-12	1 691,4	-0,1%	0,7%	4,0%	12,4%	Rosja 5yr USD 2013-08-12 184,6 -0,6% 0,6% 41,3% 31,8%								
USA	Nasdaq Comp	2013-08-12	3 660,1	0,3%	2,1%	7,2%	16,0%	USA 5yr EUR 2013-08-12 21,8 1,0% -20,1% -31,2% -47,3%								
Kanada	S&P/TSX	2013-08-12	12 542,1	0,4%	1,2%	0,8%	0,1%	W. Brytania 5yr USD 2013-08-12 36,0 0,3% -18,5% -23,2% -29,2%								
Meksyk	IPC	2013-08-12	42 648,7	-1,2%	4,7%	1,3%	-5,2%	Włochy 5yr USD 2013-08-12 237,2 -0,3% -14,6% -0,5% -1,0%								
Brazylia	BOVESPA	2013-08-12	49 874,9	0,9%	10,5%	-8,7%	-14,0%	<b>kursy walut</b>								
Argentyna	MERVAL	2013-08-12	3 615,1	1,5%	13,7%	-1,1%	12,3%	EUR/PLN	2013-08-12	4,193	0,2%	-2,2%	0,8%	0,9%		
<b>Azja i Australia</b>								USD/PLN	2013-08-12	3,151	0,4%	-4,1%	-1,7%	2,0%		
Japonia	NIKKEI 225	2013-08-12	13 519,4	-0,7%	-6,8%	-7,4%	20,0%	CHF/PLN	2013-08-12	3,407	0,2%	-1,5%	1,8%	1,1%		
Hong Kong	Hang Seng	2013-08-12	22 271,3	2,1%	4,7%	-2,4%	-1,5%	EUR/USD	2013-08-12	1,331	-0,3%	2,0%	2,6%	-1,1%		
Chiny	Shanghai Comp	2013-08-12	2 101,3	2,4%	3,3%	-4,0%	-11,2%	USD/JPY	2013-08-12	96,500	0,3%	-3,4%	-5,3%	3,2%		
Indie	BSE30	2013-08-12	18 947,0	0,8%	-5,0%	-4,8%	-2,0%									
Indonezja	JKSE	2013-08-12	4 597,8	-0,9%	-0,6%	-8,9%	2,7%									
Izrael	TA 25	2013-08-12	1 202,8	0,3%	-0,6%	1,1%	-1,8%									
Korea	Kospi	2013-08-13	1 884,8	0,2%	0,8%	-3,0%	-3,0%									
Australia	S&P/ASX 200	2013-08-12	5 108,7	1,1%	2,8%	-1,0%	5,9%									

Źródło: Bloomberg

Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 12, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

**RYNKI ZAGRANICZNE**



Wydział Analiz i Informacji Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice, Tel.: 032 208 14 12, analizy@bdm.com.pl

Opracowanie ma charakter czysto informacyjny i zostało opracowane na podstawie informacji uznanych przez autorów za wiarygodne. Zawarte w nim komentarze są subiektywnymi poglądami autorów. Opracowanie i zawarte w nim komentarze nie są podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinny być tak interpretowane. Publikowanie w prasie lub w Internecie całości lub części opracowania wymaga zgody sporządzających raport.