

**KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20**

**Wyniki sesji: piątek, 18 października 2013**

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 489	-1	-0,04%
Kurs zamknięcia	2 486	10	0,40%
Kurs min.	2 452	-24	-0,97%
Kurs max.	2 493	-18	-0,72%
Wolumen obrotu	24 850	5 331	27,31%
LOP	102 065	468	0,46%

**System:**

Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej- 2435

Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2395

Najbliższe poziomy oporu: 2542 2560 2600 2664

Najbliższe poziomy wsparcia: 2448 2355 2333 2274



**Taper or not taper ?**

W minionym tygodniu zakończony został impas budżetowy w Stanach (środa). Porozumienie w Kongresie było oczekiwane i rynek praktycznie nie zareagował. Praktycznie, bo S&P500 na fali resztek optymizmu znalazł się na nowym, historycznym szczycie (1744,5 pkt). Nie zakładałem, że się to uda i dalej jestem sceptyczny, w czym utwierdzają mnie liczne dywergencje czy wysoki optymizm (ponad 46% byków wg AAI). Co ciekawe, Wall Street nie udało się pociągnąć za sobą rynków wschodzących. Brazylijska Bovespa szczytowała w środę. Przez cały tydzień nienajlepsze nastroje panowały w Azji. W Europie tracił m.in. bliźniaczy BUX. W tym tygodniu pretekstu do zwrotu na rynku nie będzie brakować. We wtorek opublikowany zostanie zaległy raport z amerykańskiego rynku pracy. Dane są kluczowe dla FED w kontekście prowadzenia ultra luźnej polityki monetarnej i mogą sprowokować do ożywienia dyskusji na temat ograniczenia QE. Obecnie konsensus "taperowania" z września przesunął się aż na marzec. W ważnym miejscu jest także EUR/USD (1,36-1,37), a zwrotowi oprócz technicznego obrazu sprzyja rekordowa ilość długich pozycji na wspólnej walucie (najwięcej od 2007 roku).

Krystian Brymora

**RYNEK AKCJI**

**Wyniki sesji: piątek, 18 października 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	2 484,74	2 485,13	0,41%	2 454,10	2 495,03	40,9	653
WIG30	2 709,8	2 520,1	2 657,38	2 645,30	-0,21%	2 614,91	2 659,13	44,2	876
sWIG80	14 253,7	9 608,0	14 113,03	14 253,72	0,69%	13 980,25	14 253,72	273,5	58
mWIG40	3 528,5	2 380,0	3 488,25	3 452,12	-1,78%	3 390,08	3 488,25	98,2	329
WIG PL	54 253,5	42 966,8	53 372,68	53 572,92	0,00%	53 245,87	53 572,92	327,0	-
WIG	53 345,2	42 842,1	52 617,60	52 587,24	0,03%	51 859,92	52 619,96	760,0	1 070

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	73,30	4 661	-21,9%	-17,6%	-16,9%	9,4%	-21,7%	-21,0%	-25,9%	-3,5%
ASSECOPOL	49,00	4 067	-2,6%	3,8%	7,7%	14,0%	-2,4%	0,4%	-1,3%	1,0%
AZOTY TARNÓW	78,37	7 774	0,8%	0,9%	15,2%	19,8%	1,0%	-2,5%	6,2%	6,9%
BANK HANDLOWY	124,15	16 221	-0,4%	15,6%	29,7%	35,6%	-0,2%	12,2%	20,8%	22,7%
BOGDANKA	111,00	3 776	-1,8%	0,0%	8,7%	-6,2%	-1,6%	-3,4%	-0,3%	-19,1%
BORYSZEW	0,54	1 188	1,9%	-3,6%	12,5%	17,4%	2,1%	-7,0%	3,5%	4,5%
BRE	511,50	21 571	-1,6%	18,0%	29,5%	49,1%	-1,4%	14,6%	20,5%	36,2%
BZ WBK	358,00	33 489	-2,8%	8,2%	18,2%	35,1%	-2,6%	4,7%	9,2%	22,2%
CCC	133,90	5 142	0,7%	18,5%	50,4%	88,6%	0,9%	15,1%	41,5%	75,7%
CYFROWY POLSAT	23,80	8 291	-2,9%	10,2%	8,7%	44,2%	-2,6%	6,8%	-0,3%	31,3%
ENEA	14,72	6 498	1,5%	3,3%	2,9%	19,6%	1,7%	-0,1%	-6,0%	6,7%
EUROCASH	48,80	6 749	1,5%	-4,3%	-12,9%	-6,2%	1,7%	-7,7%	-21,8%	-19,1%
GTC	8,23	2 628	-1,4%	14,3%	0,1%	9,0%	-1,2%	10,9%	-8,8%	-3,9%
ING BSK	118,70	15 443	-1,5%	12,7%	21,7%	31,0%	-1,3%	9,3%	12,8%	18,1%
JSW	68,55	8 049	0,8%	-15,4%	4,6%	-17,2%	1,0%	-18,8%	-4,4%	-30,1%
KERNEL	50,70	4 040	-2,6%	-2,0%	-5,1%	2,7%	-2,4%	-5,4%	-14,1%	-10,2%
KGHM	121,35	24 270	-0,5%	-4,0%	5,6%	-15,0%	-0,3%	-7,4%	-3,4%	-27,9%
LOTOS	37,25	4 838	0,9%	0,6%	-0,7%	-6,0%	1,2%	-2,8%	-9,7%	-18,9%
LPP	9 050,00	16 572	0,0%	10,4%	38,8%	50,8%	0,2%	7,0%	29,8%	37,9%
NETIA	5,05	1 951	0,4%	2,9%	11,0%	20,5%	0,6%	-0,6%	2,0%	7,6%
PEKAO	196,00	51 444	1,9%	10,7%	23,3%	26,5%	2,1%	7,3%	14,3%	13,6%
PGE	17,66	33 020	0,6%	0,3%	17,2%	8,7%	0,8%	-3,1%	8,2%	-4,2%
PGNIG	5,74	33 866	-0,7%	-7,4%	-5,7%	6,9%	-0,5%	-10,8%	-14,7%	-6,0%
PKNORLEN	44,70	19 119	-0,7%	-0,4%	-8,9%	-5,9%	-0,5%	-3,8%	-17,9%	-18,8%
PKOBP	38,90	48 625	2,1%	7,8%	5,7%	14,6%	2,3%	4,3%	-3,2%	1,7%
PZU	443,00	38 254	1,1%	0,7%	2,3%	9,0%	1,4%	-2,8%	-6,7%	-3,9%
SYNTHOS	5,32	7 040	1,5%	3,3%	19,3%	10,8%	1,7%	-0,1%	10,3%	-2,1%
TAURON	4,97	8 710	1,2%	3,1%	16,7%	27,1%	1,4%	-0,3%	7,7%	14,2%
TPSA	8,64	11 339	1,5%	10,8%	7,3%	29,9%	1,7%	7,4%	-1,6%	17,0%
TVN	15,10	5 205	-1,9%	7,9%	33,6%	71,2%	-1,7%	4,4%	24,7%	58,3%

## KOMENTARZE

### Komentarz po sesji

#### Spektakularny koniec tygodnia

Najważniejszą informacją dla inwestorów na GPW w piątek był raport bieżący Alior Banku, który pojawił się po czwartkowej sesji. Spółka poinformowała rynek, że w uzgodnieniu z KNF zmienia zasady księgowania przychodów z tytułu bancassurance, co obniży jej kapitały własne i wynik netto. To wywołało dziś masową wyprzedaż walorów tego banku i jego kurs przy największym od debiutu obrocie spadł o 21,9%. Nerwowi inwestorzy zaczęli jednocześnie pozbywać się akcji wielu innych banków, a najbardziej dotknięty został Getin Noble Bank, którego kurs stracił na wartości 8,2% przy największym wolumenie od początku 2012 roku. Skala zmienności w sektorze bankowym była dziś naprawdę spektakularna, a w pierwszej części handlu złe nastroje przełożyły się też na WIG20, który spadł o 1%, lecz odbił szybko od swojego wsparcia 2450 punktów. Co ciekawe na wyprzedaży mniejszych banków ostatecznie zyskały PKO BP oraz Pekao SA, które mimo przeceny z początku notowań były w kolejnych godzinach akumulowane i zakończyły dzień odpowiednio 2,1% oraz 1,8% wzrostem, a cały indeks WIG20 zamknął się 0,4% nad kreską. Ogólnie jednak nastrój na rynku został w ostatnich dniach mocno nadszarpnięty - duże spółki sygnalizowały kłopoty na sesji wtorkowej, a średnie dziś. To wpisuje się idealnie we wspomniany przeze mnie wczoraj skrajnie optymistyczny odczyt nastrojów inwestorów indywidualnych, który jak dotąd zawsze sygnalizował zejście indeksów w dół. Moim scenariuszem bazowym od tygodnia pozostaje płaska lub głębsza korekta, po której będzie można liczyć na kolejną falę wzrostów zgodnie z głównym trendem. To założenie się nie zmieniło i tak samo jak tydzień temu zakładam, że jeśli w najbliższych dniach byki powalczą na GPW, zapewne zwyżka będzie ograniczona.

Piotr Kaczmarek, CFA

### Komentarz przed sesją:

#### Okolice 2500

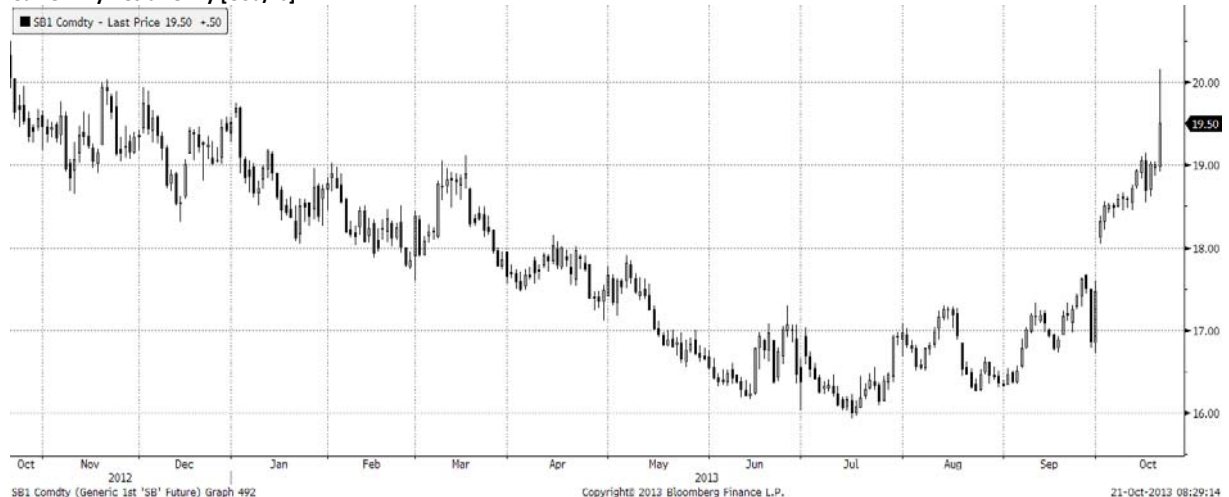
Poprzedni tydzień na WIG20 kończyliśmy dość ciekawie. Zmienność była spora, a to za sprawą głównie sektora bankowego, który znajdował się pod presją. Inwestorzy negatywnie przyjęli uwagi KNF do księgowania wyników przez Alior Bank (-21,9%). Odbiło się to także na kursach innych średnich i małych banków. WIG20 ostatecznie się wybronił (dzięki ... PKO BP i Pekao), zyskując 0,4% i zamykając się na poziomie 2485,1 pkt. Nastroje na koniec tygodnia na Wall Street były bardzo dobre. S&P500 zyskał 0,7% i ustanowił kolejny raz nowy rekord. Optymizm inwestorów na świecie czy w Polsce jest duży. Perspektywa cięcia QE3 oddali się o kolejne miesiące po ostatnim politycznym zamieszaniu w USA. Polski rynek próbował w ubiegłym tygodniu dokonać korekty, trochę „pod prąd” nastrojom na Wall Street. Spadek zamknął się w okolicach 100 pkt, po czym wróciliśmy w okolice 2500 pkt. Obecnie wchodzimy w sezon wyników za 3Q'13 (w tym tygodniu m.in. TPSA, PKN Orlen, Kęty, Budimex). W bieżącym tygodniu rynek zwróci zapewne uwagę na odczyty PMI (czwartek) czy zaległy raport z rynku pracy w USA (wtorek)

Krzysztof Pado

## WYKRES DNIA

Cukier drożał w piątek nawet ponad 6% w reakcji na informację o pożarze magazynu Copersucar w brazylijskim porcie Santos. Spaliło się ponad 180 tys. ton cukru.

### Cukier- wykres dzienny [USD/lb]



Źródło: Bloomberg

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

<b>Warimpex</b>	Austriacki deweloper sfinalizował sprzedaż warszawskiego biurowca Le Palais. Kupującym jest fundusz IVG Warschau Fonds, a wartość umowy opiewa na 31,0 mln EUR. Powierzchnia biurowca, to 6,6 tys. m <sup>2</sup> .
<b>Alior</b>	Po konsultacjach z KNF, bank zmienił sposób księgowania przychodów z tytułu bancassurance. Spowoduje to obniżkę wyniku netto w 3Q o 105,0 mln PLN oraz spadek poziomu kapitałów własnych na koniec ubiegłego roku o około 330,0 mln PLN. O ok. 2,3% obniży się także wskaźnik Tier I (do poziomu 12,2%). Prawdopodobne jest w 3Q '13 Alior ponieść stratę, a w '14 będzie zmuszony podnieść kapitał zakładowy.
<b>Elektrobudowa</b>	Zarząd poinformował o przyznaniu spółce przez Bank Handlowy limitu finansowego na łączną kwotę 120,0 mln PLN. Limit obejmuje Aneks do umowy ramowej o linię rewolwingową na udzielanie gwarancji bankowych oraz dwie umowy kredytowe. Zgodnie z postanowieniami aneksu, bank przedłużył okres ważności Umowy Ramowej oraz podwyższył limit udzielanych gwarancji do wysokości 52,8 mln zł. Okres obowiązywania umowy - od dnia 16.10.2013 r. do dnia 01.10.2014 r.
<b>Polimex</b>	Spółka poinformowała o ustaleniu warunków drugiego etapu restrukturyzacji z wierzycielami. W przyszłym tygodniu ma dojść do podpisania aneksu, zatwierdzającego plany. W piątek wniosek o upadłość wnieśli kolejni wierzyciele (m. in. Arcellor Mittal).
<b>Wielton</b>	Spółka podpisała kolejną umowę z Link Sp. z o. o. w sprawie zamówień na wykonanie naczip kurtynowych. Łączna wartość umów między podmiotami w ciągu 12 miesięcy wynosi 16,6 mln PLN. Podstawą uznania umów za znaczące jest przekroczenie progu 10% kapitałów własnych Wieltonu.
<b>Prochem</b>	Steve Tappan, jeden z udziałowców spółki, zwiększył udział posiadanych głosów na WZA o 5,8%. Obecnie posiada on 509,8 tys. akcji, co daje mu 13,1% głosów.
<b>Enea</b>	Zarząd zapowiada zwiększenie mocy wytwórczych w elektrowniach systemowych i OZE w latach '17-'20. Koszt inwestycji ma wynieść ok. 20,0 mld PLN. Kwota ma pokryć wydatki na dystrybucję, pozwolić na rozwój obszaru wytwarzania (łącznie 11,8 mld PLN) oraz dodatkowe nakłady na OZE, Kogenerację i sieci ciepłownicze (ok. 7,7 mld PLN).
<b>Tauron</b>	W piątek uruchomiona została trzecia największa w Polsce elektrownia wiatrowa. 41 turbin ma dostarczać energię do 81,0 tys. domów i mieszkań w województwie zachodniopomorskim. Spółka planuje do '20 produkować 800 MW energii z odnawialnych źródeł. Oprócz elektrowni wiatrowych ogólnopolski dostawca prądu posiada też 35 elektrowni wodnych.
<b>Feerum</b>	Spółka podnosi prognozy wyników finansowych na '13. Zysk netto ma wynieść 12,1 mln PLN (dotychczas 10,1 mln PLN), przychody 87,6 mln PLN (do tej pory 72,1 mln PLN), a EBITDA ok. 14,0 mln PLN.
<b>PKP Cargo</b>	Spółka zapowiada, że w ciągu miesiąca rozpocznie samodzielne przewozy na Węgrzech. Do tej pory PKP ma pozwolenia na przewozy w 6 krajach, a ubiega się o certyfikat bezpieczeństwa także w Holandii. Jest to drugi przewoźnik pod względem pracy przewozowej w Europie (29,6 mld tonokilometrów).

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

**INDEKSY I WSKAŹNIKI**

indeksy giełdowe								pozostałe wskaźniki							
indeks/ticker	data	kurs	zmiana				indeks/ticker	data	kurs	zmiana					
			1D	1M	3M	6M				1D	1M	3M	6M		
<b>świat</b>								<b>surowce</b>							
MSCI AC World	2013-10-18	393,5	0,7%	2,7%	6,7%	13,7%	Miedź	LME 3M	2013-10-18	7 230,0	-0,4%	0,6%	4,7%	2,0%	
MSCI World	2013-10-18	1 586,6	0,7%	2,5%	6,4%	14,7%	Ropa	WTI Crude	2013-10-18	100,8	0,1%	-3,8%	-3,4%	14,8%	
MSCI EM	2013-10-18	1 034,0	0,8%	4,2%	9,6%	6,6%	Złoto	Spot \$/oz	2013-10-18	1 313,3	-0,6%	-1,4%	1,5%	-5,9%	
MSCI BRIC	2013-10-18	287,0	0,9%	4,0%	11,6%	7,5%	Aluminium	LME 3M	2013-10-18	1 850,0	-0,3%	3,6%	2,5%	-3,2%	
<b>Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa</b>								<b>obligacje i rynek pieniężny</b>							
Polska	WIG	2013-10-18	52 573,6	0,0%	6,4%	13,8%	21,3%	Polska	5yr yield	2013-10-18	3,566	-1,9%	-6,3%	7,6%	18,6%
Polska	WIG20	2013-10-18	2 474,9	0,4%	5,1%	10,7%	14,7%	Polska	10yr yield	2013-10-18	4,263	-1,5%	-4,0%	8,4%	23,4%
Polska	mWIG40	2013-10-18	3 514,5	-1,8%	9,4%	19,9%	38,0%	Polska	WIBOR 3M	2013-10-18	2,570	0,0%	-1,2%	-1,2%	-19,9%
Polska	sWIG80	2013-10-18	14 155,7	0,7%	9,3%	21,2%	39,0%	Polska	WIBOR 6M	2013-10-18	2,610	0,0%	-0,8%	0,0%	-18,4%
Węgry	BUX	2013-10-18	18 456,1	0,5%	0,5%	-2,2%	3,2%	USA	10yr yield	2013-10-18	2,578	-0,5%	-5,7%	3,8%	51,2%
Czechy	PX	2013-10-18	979,3	1,0%	2,1%	11,6%	9,7%	Niemcy	10yr yield	2013-10-18	1,831	-1,9%	-5,8%	20,5%	46,4%
Bulgaria	Sofix	2013-10-18	453,5	0,3%	-0,5%	3,2%	24,5%	Japonia	10yr yield	2013-10-18	0,620	-1,4%	-10,8%	-23,8%	6,7%
Rosja	Micex	2013-10-18	1 533,4	1,4%	4,7%	8,7%	18,4%	Hiszpania	10yr yield	2013-10-18	4,259	-0,8%	-1,0%	-8,9%	-7,8%
Rosja	RTS (USD)	2013-10-18	1 516,6	1,7%	6,1%	10,7%	17,8%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2013-10-18	6 033,0	-1,0%	2,5%	10,0%	15,7%	Portugalia	10yr yield	2013-10-18	6,231	0,7%	-13,2%	-11,3%	2,0%
Turcja	ISE 100	2013-10-14	76 176,4	0,1%	6,4%	3,1%	-9,0%	Włochy	10yr yield	2013-10-18	3,635	-1,3%	-4,5%	-4,8%	1,6%
<b>Europa Zachodnia</b>								<b>CDS</b>							
	Euro Stoxx 50	2013-10-18	3 010,4	0,8%	4,6%	12,0%	22,2%	Belgia	5yr USD	2013-10-18	53,6	0,4%	-9,7%	-13,2%	-24,4%
W. Brytania	FTSE 100	2013-10-18	6 576,2	0,7%	1,1%	0,9%	8,3%	Chiny	5yr USD	2013-10-18	77,5	0,4%	-4,7%	-39,0%	8,5%
Francja	CAC40	2013-10-18	4 239,6	1,1%	2,9%	9,3%	22,5%	Francja	5yr USD	2013-10-18	61,4	-0,4%	-8,8%	-14,6%	-19,7%
Niemcy	DAX	2013-10-18	8 812,0	0,6%	2,7%	6,3%	18,6%	Grecja	5yr USD						
Hiszpania	IBEX 35	2013-10-18	9 918,0	0,8%	11,0%	26,5%	31,2%	Hiszpania	5yr USD	2013-10-18	195,2	0,1%	-14,4%	-26,6%	-24,6%
Holandia	AEX	2013-10-18	382,5	0,8%	1,3%	5,1%	15,8%	Irlandia	5yr USD	2013-10-18	130,9	0,6%	-7,9%	-13,7%	-23,4%
Szwecja	OMX 30	2013-10-18	1 266,9	1,3%	0,6%	5,5%	13,5%	Japonia	5yr USD	2013-10-18	57,5	-0,6%	-3,9%	-8,8%	-14,5%
Austria	ATX	2013-10-18	2 547,8	1,0%	2,7%	10,6%	13,0%	Niemcy	5yr USD	2013-10-18	19,7	-14,2%	-19,9%	-33,4%	-43,0%
<b>Ameryka Północna i Południowa</b>								Polska							
USA	DJIA	2013-10-18	15 371,7	0,2%	-1,6%	-0,4%	7,3%	Portugalia	5yr USD	2013-10-18	387,1	0,7%	-25,2%	-15,6%	-3,4%
USA	S&P500	2013-10-18	1 733,2	0,7%	1,3%	3,8%	14,4%	Rosja	5yr USD	2013-10-18	152,3	-0,8%	-6,9%	-5,4%	3,3%
USA	Nasdaq Comp	2013-10-18	3 863,1	1,3%	3,5%	8,7%	24,5%	USA	5yr EUR	2013-10-18	34,0	-3,3%	29,0%	46,5%	-1,4%
Kanada	S&P/TSX	2013-10-18	13 036,4	0,8%	1,9%	4,8%	11,3%	W. Brytania	5yr USD	2013-10-18	28,4	1,0%	-10,5%	-26,7%	-36,9%
Meksyk	IPC	2013-10-18	40 199,5	0,6%	-3,5%	0,5%	-4,2%	Włochy	5yr USD	2013-10-18	209,7	0,6%	-13,4%	-20,7%	-19,6%
Brazylia	BOVESPA	2013-10-18	55 358,1	0,0%	-0,6%	16,2%	4,2%	<b>kursy walut</b>							
Argentyna	MERVAL	2013-10-18	5 386,2	1,5%	15,5%	62,0%	61,0%	EUR/PLN	2013-10-18	4,170	0,0%	-1,3%	-1,0%	1,6%	
<b>Azja i Australia</b>								USD/PLN	2013-10-18	3,047	-0,1%	-2,6%	-4,6%	-3,2%	
Japonia	NIKKEI 225	2013-10-18	14 561,5	-0,2%	0,9%	-1,1%	10,8%	CHF/PLN	2013-10-18	3,379	0,0%	-1,7%	-1,0%	0,4%	
Hong Kong	Hang Seng	2013-10-18	23 340,1	1,1%	1,0%	10,1%	11,7%	EUR/USD	2013-10-18	1,369	0,2%	1,3%	3,8%	4,9%	
Chiny	Shanghai Comp	2013-10-18	2 193,8	0,2%	0,1%	9,0%	2,9%	USD/JPY	2013-10-18	97,720	-0,2%	-1,1%	-1,8%	-1,6%	
Indie	BSE30	2013-10-18	20 882,9	2,3%	4,7%	4,1%	11,3%								
Indonezja	JKSE	2013-10-18	4 546,6	0,6%	2,0%	-3,4%	-7,7%								
Izrael	TA 25	2013-10-20	1 296,7	-0,8%	4,6%	6,0%	6,4%								
Korea	Kospi	2013-10-21	2 052,4	0,6%	2,3%	9,4%	8,1%								
Australia	S&P/ASX 200	2013-10-21	5 321,5	0,7%	1,6%	8,6%	11,4%								

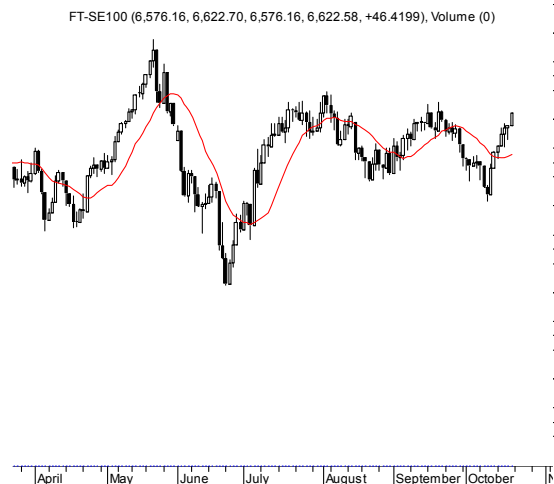
Źródło: Bloomberg

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.