

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20

Wyniki sesji: piątek, 25 października 2013

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 549	5	0,20%
Kurs zamknięcia	2 539	-9	-0,35%
Kurs min.	2 526	-3	-0,12%
Kurs max.	2 551	-2	-0,08%
Wolumen obrotu	15 223	-3 108	-16,95%
LOP	106 362	-229	-0,21%

System:

Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej- 2480

Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2395

Najbliższe poziomy oporu: 2568 2600 2664 2700

Najbliższe poziomy wsparcia: 2452 2355 2333 2274



Tydzień w cieniu Fed

Miniony tydzień byki rozpoczęły mocnym uderzeniem. Ich pochód zatrzymała dopiero linia ponad dwuletniego trendu spadkowego (ok. 2560 pkt). Na kolejnych sesjach nie udało się jej sforsować, a kontrakt poruszał się w bok ostatecznie kończąc na 2539 pkt. Z informacji makro poznaliśmy wstępne odczyty przemysłowych PMI w głównych gospodarkach. W Europie nie było powodów do zadowolenia. Lekki optymizm powiał z Chin, choć nie pomogło to ani tamtejszemu rynkowi giełdowemu, ani surowcom. Wydaje się, że miedź po trzech miesiącach konsolidacji powróciła do spadków, co stanowi poważne ryzyko dla wszystkich parkietów EM. Na rynkach rozwiniętych dobre nastroje się utrzymują, a to rozpala szybkie oscylatory do czerwoności. DAX walczy z psychologicznym 9 tys. pkt, S&P500 w piątek wszedł na nowy szczyt (1759,8 pkt). DJIA jeszcze do niego trochę brakuje. Przy dość wykupionych wskaźnikach i obecnych na nich dywergencjach wciąż oczekuję zdrowej korekty. Jest ona potrzebna, aby na rynek mógł zawitać klasyczny Mikołaj w końcówce roku. W tym tygodniu okazji do zwrotu nie brakuje. W środę październikowe posiedzenie zakończy Fed. W komunikacie po nim (bez konferencji z sesją pytań i nowych prognoz makro) rynek będzie się doszukiwał jakiś wskazówek odnośnie ograniczenia QE. Obecnie oczekiwania na "taperowanie" przesunęły się na marzec 2014. Być może komunikat będzie pretekstem do rozpoczęcia wskazywanej korekty. Dla nas tydzień będzie krótszy przez Dzień Wszystkich Świętych w piątek.

Krystian Brymora

RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: piątek, 25 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	2 542,70	2 537,62	-0,54%	2 527,24	2 552,33	25,1	761
WIG30	2 730,1	2 520,1	2 708,89	2 701,30	-0,62%	2 694,51	2 715,99	21,5	800
sWIG80	14 753,6	9 608,0	14 579,27	14 753,57	1,25%	14 534,40	14 753,57	219,2	64
mWIG40	3 575,9	2 380,0	3 558,55	3 567,78	0,12%	3 552,24	3 575,91	23,7	86
WIG PL	55 111,2	42 966,8	55 004,71	55 023,42	-0,07%	55 004,71	55 111,17	106,5	
WIG	54 064,7	42 842,1	53 867,09	53 887,13	-0,20%	53 634,01	54 064,71	430,7	937

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	81,50	5 182	0,0%	-6,9%	-5,5%	20,2%	0,6%	-11,6%	-18,0%	5,7%
ASSECOPOL	50,61	4 201	1,2%	3,6%	12,4%	19,9%	1,8%	-1,1%	-0,1%	5,4%
AZOTY TARNÓW	84,30	8 362	2,5%	8,1%	27,9%	42,7%	3,1%	3,3%	15,4%	28,2%
BANK HANDLOWY	122,10	15 954	-2,7%	8,1%	28,5%	29,2%	-2,1%	3,3%	16,0%	14,7%
BOGDANKA	116,95	3 978	0,8%	6,3%	14,8%	-0,8%	1,4%	1,6%	2,3%	-15,3%
BORYSZEW	0,52	1 144	-1,9%	-8,8%	8,3%	15,6%	-1,3%	-13,5%	-4,2%	1,1%
BRE	522,50	22 035	0,9%	11,7%	27,5%	54,1%	1,5%	7,0%	14,9%	39,6%
BZ WBK	380,00	35 547	1,5%	8,6%	23,4%	43,4%	2,1%	3,8%	10,9%	28,9%
CCC	139,00	5 338	0,1%	23,0%	53,6%	95,8%	0,7%	18,3%	41,1%	81,3%
CYFROWY POLSAT	23,50	8 186	-2,9%	7,6%	10,4%	41,1%	-2,3%	2,8%	-2,1%	26,6%
ENEA	14,87	6 564	-1,8%	1,4%	7,9%	16,3%	-1,2%	-3,4%	-4,6%	1,8%
EUROCASH	50,30	6 957	0,4%	2,7%	-15,6%	-9,4%	1,0%	-2,1%	-28,1%	-23,9%
GTC	8,10	2 587	1,1%	11,9%	1,3%	3,8%	1,7%	7,1%	-11,3%	-10,7%
ING BSK	118,55	15 423	-2,8%	5,5%	21,0%	31,0%	-2,2%	0,7%	8,4%	16,5%
JSW	66,50	7 808	-1,6%	-12,4%	1,1%	-20,3%	-1,0%	-17,1%	-11,5%	-34,8%
KERNEL	45,49	3 625	-14,7%	-9,4%	-11,3%	-10,5%	-14,1%	-14,1%	-23,8%	-25,0%
KGHM	121,80	24 360	-1,1%	-1,8%	8,8%	-17,2%	-0,5%	-6,5%	-3,8%	-31,7%
LOTOS	38,20	4 961	-2,1%	3,0%	11,7%	-1,4%	-1,4%	-1,8%	-0,8%	-15,9%
LPP	9 200,00	16 846	0,4%	6,9%	35,3%	49,6%	1,0%	2,1%	22,8%	35,1%
NETIA	5,20	2 009	0,0%	4,6%	18,2%	24,7%	0,6%	-0,1%	5,7%	10,2%
PEKAO	191,95	50 381	-1,1%	5,5%	19,2%	25,5%	-0,4%	0,7%	6,7%	11,0%
PGE	18,80	35 152	-0,8%	10,3%	25,4%	16,1%	-0,2%	5,5%	12,9%	1,6%
PGNIG	5,65	33 335	-0,9%	-6,9%	-7,5%	4,6%	-0,3%	-11,7%	-20,0%	-9,9%
PKNORLEN	44,87	19 191	-2,7%	-0,3%	4,3%	-7,9%	-2,1%	-5,0%	-8,2%	-22,4%
PKOBP	40,15	50 188	1,1%	7,7%	10,9%	22,7%	1,7%	2,9%	-1,6%	8,2%
PZU	468,00	40 413	0,4%	8,4%	4,1%	10,4%	1,1%	3,6%	-8,4%	-4,1%
SYNTHOS	5,15	6 815	-2,3%	6,2%	17,6%	14,7%	-1,7%	1,4%	5,1%	0,2%
TAURON	4,86	8 517	-2,6%	1,5%	14,4%	18,2%	-2,0%	-3,3%	1,8%	3,7%
TPSA	9,88	12 966	0,9%	18,2%	28,5%	48,3%	1,5%	13,4%	16,0%	33,8%
TVN	15,40	5 315	-0,3%	9,5%	44,5%	82,5%	0,3%	4,7%	31,9%	68,0%

KOMENTARZE

Komentarz po sesji

Spokojny koniec tygodnia

Piątkowa sesja była bardzo spokojna. WIG20 przez cały dzień poruszał się w okolicy wczorajszego zakresu wahań, choć obroty były nieco wyższe. Główną różnicą była końcówka, która wczoraj pomogła we wzroście, a dziś przyniosła lekki spadek, przez co ostatecznie WIG20 stracił na wartości 0,5%. Największe emocje w grupie blue chips wzbudził dziś Kernel, który zaskoczył słabszymi wynikami i obniżonymi prognozami. Ukraińska spółka straciła dziś na wartości 14,7% przy jednym z największych obrotów na rynku oraz jednym z najwyższych wolumenów w swojej giełdowej historii, co niestety zwiększa ryzyko kontynuacji przeceny w średnim terminie. Cały tydzień w wykonaniu blue chips można potraktować jako sukces byków, lecz tempo zwwyżki zdecydowanie nie zachwyca, a w samym handlu można było doszukać się śladów dystrybucji. Technicznie jednak poki znajdujemy się powyżej 2450 punktów byki mają jednoznaczną przewagę i oprócz pewnych znaków ostrzegawczych na rynku nie ma sygnałów sprzedaży, które rozpoczęłyby korektę spadkową. Mocniejszy jest szeroki rynek, gdzie przegrzane małe i średnie spółki nadal nie przerywają marszu na północ, co niezmiennie z jednej strony każe dalej grać na wzrost poki trend się nie odwróci, a jednocześnie grozi nagłym krótkoterminowym załamaniem, w które na rynku prawie nikt z bardzo optymistycznych aktualnie inwestorów nie wierzy.

Piotr Kaczmarek, CFA

Komentarz przed sesją:

Dobre nastroje na rynkach

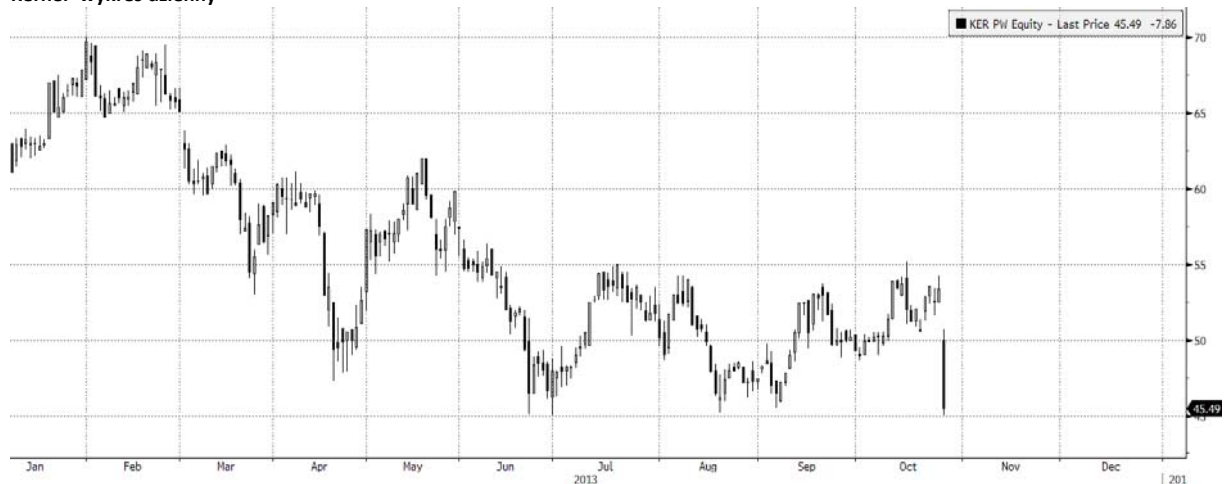
Piątkowa sesja przyniosła niewielki spadek notowań WIG20. Zamknięcie wypadło na poziomie 2537,6 pkt (-0,5%). Od kilku dni konsolidujemy się w okolicach lokalnego szczytu (2567,3 pkt). Wchodzimy w sezon wyników kwartalnych za 3Q'13. Na razie przeważają pozytywne raporty, jednak nie wywołuje już to większej euforii inwestorów (za dobry przykład może służyć BZ WBK). Dużo jest już w cenach i najwyraźniej trudno zaskoczyć. Dziś rano nieco lepsze od oczekiwań wyniki podała Bank Millennium. Tydzień na Wall Street kończył się pozytywnie. S&P500 wzrósł o 0,4% i jest kolejny raz na nowych historycznych szczytach. Dziś rano kontrakty na główny amerykański indeks zyskują kolejne 0,3%. Podobnej skali wzrosty notują futures na DAX. Zielono także w Azji, gdzie Nikkei225 zyskała 2,2%. Z danych makro poznamy dziś dynamikę produkcji przemysłowej w USA za wrzesień (14.15). W dalszej części tygodnia inwestorzy skupią się m.in. na posiedzeniu Rezerwy Federalnej, jednak nie oczekuje się tu zmian w polityce pieniężnej (perspektywa cięcia QE3 raczej oddalona się po politycznym zamieszaniu w USA, które mieliśmy w październiku. Na GPW w tym tygodniu aż dwa debiuty. Dziś MLP Group a w środę PKP Cargo.

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

Notowania ukraińskiego Kernela spadły w piątek o blisko 15% w reakcji na słabsze od oczekiwań wyniki finansowe i prognozy na kolejny rok obrotowy (EBITDA 250 mln USD vs oczek. 360 mln USD).

Kernel- wykres dzienny



Źródło: BDM S.A., Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Duon	Zdaniem prezesa Calińskiego wyniki grupy w 4Q mogą być lepsze rdr, nie uwzględniając zdarzeń jednorazowych z ubiegłego roku. Bardzo możliwe jest także podniesie prognoz rocznych wybranych danych finansowych. Pierwotnie zakładano osiągnięcie 6,2 mln PLN zysku netto i 335,8 przychodów ze sprzedaży. W 1H '13 Duon wypracował 6,2 mln PLN zysku netto i 183,7 mln PLN przychodów.
PGNiG	Grupa wyemitowała krótkoterminowe obligacje o wartości nominalnej 40,0 mln PLN. Wyemitowanie 400 walorów o rentowności 2,88% jest zgodne z Programem Emisji Obligacji Krótkoterminowych. PGNiG nie przewiduje wprowadzenia obligacji do publicznego obrotu. Celem Programu jest efektywne zarządzanie płynnością krótkoterminową w grupie kapitałowej. Łączna wartość wyemitowanych obligacji wynosi 606,5 mln PLN.
MLP	Data debiutu dewelopera powierzchni magazynowych została ustalona na 28-ego października. Do obrotu trafi 18,1 mln walorów.
PCC Intermodal	Spółka podpisała ze Skarbem Państwa umowę o dofinansowanie projektu inwestycyjnego w kwocie max. 17,7 mln PLN. Termin kwalifikowania się wydatków do umowy dotyczy okresu 02.07.2012 – 31.03.2015.
Gant	Wrocławski deweloper poinformował, że nie wykupił w terminie obligacji o łącznej wartości nominalnej 24,9 mln PLN i nie spłacił czwartej transzy odsetkowej w wysokości 982,3 tys. PLN.
Bumech	Pioneer Pekao Investment Management, w ramach wszystkich zarządzanych portfeli, zmniejszył łączne zaangażowanie w akcje Bumechu do 4,9% kapitału zakładowego i głosów na WZ. Przed dokonaniem transakcji PPIM kontrolował nieco ponad 5,0% udziałów w kapitale i głosów na WZ spółki.
CD Projekt	Zarząd twórcy gier komputerowych poinformował, że łączna liczba sprzedanych gier z serii „Wiedźmin” przekroczyła 6,0 mln sztuk. Zdaniem prezesa Kicińskiego jest to pozytywny sygnał przed planowaną na 1Q '14 premierą „Wiedźmina 3”.
PKP Cargo	Przewoźnik otrzyma dofinansowanie 28,5 mln PLN na zakup ponad 330 platform kolejowych. Wsparcie finansowe ma być wzmocnieniem potencjału spółki w zakresie przewozów intermodalnych i umożliwić wzrost udziałów w rynku europejskim.
Tauron	Spółka otworzyła w piątek czwartą farmę wiatrową o mocy 40 MW. Roczna produkcja z farmy jest planowana na poziomie 87 GWh, a wartość kontraktu wyniosła 244 mln zł netto. Strategia korporacyjna grupy Tauron zakłada osiągnięcie w 2020 r. poziomu 800 MW w energetyce odnawialnej, w tym wiatrowej.
PGE	Rada Nadzorcza odwołała dwóch członków zarządu – Bogusławę Matuszewską, odpowiedzialną za strategię i rozwój grupy, oraz Wojciecha Ostrowskiego, który zajmował się finansami spółki. Resort skarbu zapowiada wymianę całych władz, co ma usprawnić komunikację między ministerstwem a władzami PGE.
Getin	Bank zamierza przejąć drugi rumuński bank – Romanian International Bank. RIB posiada aktywa w wysokości 100,0 mln EUR, obsługuje osoby fizyczne, małe i średnie firmy. Łącznie ma 100,0 tys. klientów.
Millenium	Zysk netto grupy w 3Q'13 wzrósł do 138,5 mln PLN ze 125,1 mln PLN r/r. Zysk netto banku okazał się lekko powyżej średniej prognoz na poziomie 135,0 mln PLN (oczekiwania dziesięciu biur maklerskich co do zysku netto za 3Q wahały się w przedziale 125,0 -141,0 mln PLN. Wynik odsetkowy w 3Q wyniósł 311,8 mln PLN.
PGE, Rafako, Polimex, Mostostal	PGE GiEK zaakceptowała treść projektów umów podwykonawczych pomiędzy członkami konsorcjum wykonawczego inwestycji w Opolu, w skład którego wchodzi: Rafako, Polimex-Mostostal oraz Mostostal-Warszawa. Do konsorcjum przystąpił także Alstom. Wynagrodzenie SPV-Rafako za realizację prac i usług wchodzących w ramach wynosi niecałe 4,0 mld PLN brutto, wynagrodzenie SPV-Mostostal to 2,3 mld PLN netto, a SPV-Polimex otrzyma 4,8 mld PLN. Alstom został generalnym projektantem i koordynatorem prac.

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		
świat								surowce							
MSCI AC World	2013-10-25	398,1	0,0%	3,5%	6,7%	10,6%	Miedź	LME 3M	2013-10-25	7 175,0	0,1%	-0,3%	2,3%	-0,1%	
MSCI World	2013-10-25	1 607,9	0,0%	3,7%	6,6%	11,7%	Ropa	WTI Crude	2013-10-25	97,9	0,8%	-4,4%	-3,5%	6,5%	
MSCI EM	2013-10-25	1 030,8	-0,3%	2,1%	7,4%	2,0%	Złoto	Spot \$/oz	2013-10-25	1 350,2	0,0%	0,9%	2,3%	-7,1%	
MSCI BRIC	2013-10-25	283,1	-0,3%	0,9%	7,8%	1,2%	Aluminium	LME 3M	2013-10-25	1 861,0	0,9%	3,2%	2,1%	-4,1%	
Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa								obligacje i rynek pieniężny							
Polska	WIG	2013-10-25	53 994,5	-0,2%	7,1%	15,4%	23,9%	Polska	5yr yield	2013-10-25	3,427	-2,0%	-7,9%	0,9%	16,3%
Polska	WIG20	2013-10-25	2 551,4	-0,5%	5,4%	11,9%	16,2%	Polska	10yr yield	2013-10-25	4,099	-2,7%	-5,9%	1,4%	20,1%
Polska	mWIG40	2013-10-25	3 563,6	0,1%	10,2%	22,6%	44,2%	Polska	WIBOR 3M	2013-10-25	2,560	0,0%	-0,4%	-1,5%	-15,8%
Polska	sWIG80	2013-10-25	14 572,1	1,2%	12,5%	24,0%	45,1%	Polska	WIBOR 6M	2013-10-25	2,600	0,0%	0,0%	-0,4%	-13,3%
Węgry	BUX	2013-10-25	18 756,7	0,5%	0,9%	1,2%	5,3%	USA	10yr yield	2013-10-25	2,509	-0,4%	-4,4%	-2,1%	50,8%
Czechy	PX	2013-10-25	990,8	0,0%	3,9%	10,0%	6,1%	Niemcy	10yr yield	2013-10-25	1,755	-0,6%	-1,3%	5,4%	45,5%
Bulgaria	Sofix	2013-10-25	456,1	0,6%	-0,5%	1,2%	21,3%	Japonia	10yr yield	2013-10-25	0,617	0,3%	-9,5%	-21,6%	4,4%
Rosja	Micex	2013-10-25	1 504,5	0,1%	1,7%	7,8%	13,0%	Hiszpania	10yr yield	2013-10-25	4,160	0,6%	-4,6%	-10,0%	-2,8%
Rosja	RTS (USD)	2013-10-25	1 492,2	-0,1%	2,7%	10,9%	10,9%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2013-10-25	5 964,7	0,2%	-1,4%	11,4%	17,0%	Portugalia	10yr yield	2013-10-25	6,167	0,0%	-9,8%	-4,5%	5,0%
Turcja	ISE 100	2013-10-25	78 845,8	0,5%	4,0%	7,3%	-5,9%	Włochy	10yr yield	2013-10-25	3,590	1,0%	-1,6%	-5,7%	6,1%
Europa Zachodnia								CDS							
	Euro Stoxx 50	2013-10-25	3 039,0	-0,1%	3,8%	11,1%	15,3%	Belgia	5yr USD	2013-10-25	53,6	1,0%	-11,7%	-9,4%	-23,7%
W. Brytania	FTSE 100	2013-10-25	6 713,2	0,1%	2,8%	3,2%	6,5%	Chiny	5yr USD	2013-10-25	82,7	-2,1%	-4,4%	-34,9%	14,4%
Francja	CAC40	2013-10-25	4 275,7	-0,1%	1,8%	8,2%	14,1%	Francja	5yr USD	2013-10-25	61,4	0,9%	-10,2%	-9,9%	-18,3%
Niemcy	DAX	2013-10-25	8 980,6	0,1%	3,7%	8,3%	14,7%	Grecja	5yr USD						
Hiszpania	IBEX 35	2013-10-25	9 915,4	-1,0%	6,8%	19,3%	20,3%	Hiszpania	5yr USD	2013-10-25	190,3	1,5%	-16,6%	-25,5%	-22,8%
Holandia	AEX	2013-10-25	390,2	-0,3%	2,6%	5,6%	12,2%	Irlandia	5yr USD	2013-10-25	130,2	1,0%	-8,4%	-13,6%	-18,8%
Szwecja	OMX 30	2013-10-25	1 298,6	-0,6%	2,0%	4,7%	8,9%	Japonia	5yr USD	2013-10-25	54,6	0,1%	-12,4%	-15,0%	-17,0%
Austria	ATX	2013-10-25	2 550,4	-0,4%	0,6%	9,3%	6,4%	Niemcy	5yr USD	2013-10-25	22,9	-0,1%	-5,9%	-18,3%	-34,0%
Ameryka Północna i Południowa								Polska							
USA	DJIA	2013-10-25	15 509,2	0,4%	2,1%	0,7%	7,2%	Portugalia	5yr USD	2013-10-25	373,5	1,1%	-24,5%	-16,3%	0,6%
USA	S&P500	2013-10-25	1 752,1	0,4%	4,1%	4,7%	12,2%	Rosja	5yr USD	2013-10-25	157,3	0,6%	-8,9%	-12,5%	14,3%
USA	Nasdaq Comp	2013-10-25	3 929,0	0,4%	4,9%	9,7%	20,7%	USA	5yr EUR	2013-10-25	37,5	25,4%	12,3%	63,7%	13,5%
Kanada	S&P/TSX	2013-10-25	13 324,8	0,6%	4,7%	6,6%	10,4%	W. Brytania	5yr USD	2013-10-25	27,6	-2,5%	-19,0%	-27,1%	-41,3%
Meksyk	IPC	2013-10-25	40 246,7	1,1%	-2,5%	-0,1%	-3,8%	Włochy	5yr USD	2013-10-25	208,4	2,1%	-22,2%	-19,1%	-18,6%
Brazylia	BOVESPA	2013-10-25	54 877,2	-1,3%	-0,2%	10,4%	-1,5%	kursy walut							
Argentyna	MERVAL	2013-10-25	5 641,6	-2,0%	15,2%	61,4%	50,5%	EUR/PLN	2013-10-25	4,183	0,0%	-0,9%	-0,6%	1,0%	
Azja i Australia								USD/PLN	2013-10-25	3,029	-0,1%	-2,9%	-4,5%	-4,3%	
Japonia	NIKKEI 225	2013-10-28	14 088,2	-2,7%	-3,2%	-2,7%	1,8%	CHF/PLN	2013-10-25	3,393	-0,1%	-1,6%	-0,4%	0,6%	
Hong Kong	Hang Seng	2013-10-25	22 698,3	-0,6%	-2,0%	4,6%	4,5%	EUR/USD	2013-10-25	1,380	0,0%	2,0%	4,1%	5,5%	
Chiny	Shanghai Comp	2013-10-25	2 133,0	-1,4%	-3,0%	5,9%	-0,1%	USD/JPY	2013-10-25	97,420	0,1%	-0,8%	-0,6%	-0,6%	
Indie	BSE30	2013-10-25	20 683,5	-0,2%	4,2%	4,8%	8,0%								
Indonezja	JKSE	2013-10-25	4 580,8	-0,3%	4,1%	-1,7%	-6,7%								
Izrael	TA 25	2013-10-27	1 286,4	-0,2%	2,4%	4,2%	5,9%								
Korea	Kospi	2013-10-28	2 034,4	-0,6%	1,8%	6,5%	4,3%								
Australia	S&P/ASX 200	2013-10-28	5 386,3	0,3%	2,1%	9,0%	8,8%								

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

