

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20

Wyniki sesji: czwartek, 28 listopada 2013

	Wartość	Zmiana		System:
Kurs otwarcia	2 610	38	1,48%	Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej- 2564
Kurs zamknięcia	2 580	-17	-0,65%	Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2527
Kurs min.	2 575	9	0,35%	
Kurs max.	2 613	16	0,62%	
Wolumen obrotu	21 979	1 243	5,99%	Najbliższe poziomy oporu: 2661 2700 2745 2800
LOP	122 552	1 182	0,97%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2567 2536 2440 2355

FW20 (2,610.00, 2,613.00, 2,575.00, 2,580.00, -17.0000)



WIG20 (2,588.57, 2,594.79, 2,566.29, 2,572.72, -17.5801)



Co przyniesie grudzień ?

Mimo absencji Amerykanów czwartkowy handel nie był nudny. Otwarcie z luką (2610 pkt) dało podstawę do zagrania na jej domknięcie, co nastąpiło bardzo szybko. Po godzinie na rynku pojawiła się czerwień. Spadki były kontynuowane do okolic 2580 pkt (-0,7%). Sytuacja techniczna pozostała jednak bez zmian. Od dołu byki zaciekle bronią 2566 pkt. Oporem za to jest poniedziałkowe, nieudane wyjście ponad ostatni szczyt (2637 pkt). Niepewność co do kierunku wynika z jednej strony ze statystycznej prawidłowości mocnego grudnia (tzw. rajd Mikołaja), z drugiej natomiast z oczekiwanej korekty wygrzanych indeksów giełd rozwiniętych. Ciężko bowiem sobie wyobrazić, aby w takich sielankowych nastrojach i przy ogromnym wykupieniu rynki były w stanie dociągnąć do końca roku. W przypadku S&P500 wiele wskazuje, że korekta mogłaby się rozpocząć z okolic 1812 pkt w przyszłym tygodniu. Wczoraj Wall Street odpoczywała z powodu Święta Dziękczynienia, a dziś sesja jest skrócona (tzw. czarny piątek).

Krystian Brymora

RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: czwartek, 28 listopada 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	2 588,57	2 572,72	-0,68%	2 566,29	2 594,79	28,5	492,0
WIG30	2 764,4	2 520,1	2 728,38	2 712,29	-0,60%	2 705,63	2 732,98	27,3	531,1
sWIG80	15 156,8	9 876,2	14 891,80	14 856,24	-0,21%	14 804,17	14 922,73	118,6	60,2
mWIG40	3 599,3	2 453,4	3 507,85	3 495,76	-0,17%	3 484,17	3 508,21	24,0	70,9
WIG-PL	56 438,7	43 438,1	55 627,97	55 593,48	-0,46%	55 507,18	55 627,97	120,8	-
WIG	55 384,8	42 842,1	54 679,05	54 420,19	-0,47%	54 305,26	54 759,15	453,9	667,5

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %			zmiana % względem WIG30				
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	74,50	4 737	0,3%	-9,1%	-15,8%	-11,3%	0,9%	-8,5%	-24,5%	-17,1%
ASSECOPOL	51,03	4 236	2,1%	0,6%	13,6%	18,6%	2,7%	1,3%	4,9%	12,7%
AZOTY TARNÓW	73,00	7 241	-0,7%	-13,9%	5,8%	-9,9%	-0,1%	-13,2%	-2,9%	-15,7%
BANK HANDLOWY	121,10	15 823	0,1%	2,6%	16,4%	21,5%	0,7%	3,3%	7,8%	15,6%
BOGDANKA	136,80	4 653	-0,5%	16,5%	23,0%	7,7%	0,1%	17,1%	14,4%	1,9%
BORYSZEW	0,55	1 210	1,9%	5,8%	10,0%	34,1%	2,5%	6,4%	1,3%	28,3%
BRE	562,00	23 702	0,4%	10,8%	26,9%	48,4%	1,0%	11,5%	18,2%	42,6%
BZ WBK	400,00	37 418	-2,4%	3,9%	29,3%	40,8%	-1,8%	4,5%	20,6%	35,0%
CCC	120,00	4 608	-1,6%	-13,0%	21,7%	50,9%	-1,0%	-12,4%	13,1%	45,1%
CYFROWY POLSAT	19,90	6 932	0,7%	-12,1%	-2,5%	8,1%	1,3%	-11,5%	-11,1%	2,3%
ENEA	16,10	7 107	0,2%	6,3%	17,0%	13,8%	0,8%	6,9%	8,4%	8,0%
EUROCASH	50,05	6 923	-2,4%	2,4%	2,1%	-21,2%	-1,8%	3,0%	-6,5%	-27,0%
GTC	8,30	2 651	-2,1%	2,7%	5,3%	-2,8%	-1,5%	3,3%	-3,3%	-8,6%
ING BSK	119,00	15 482	-1,7%	1,2%	11,2%	30,1%	-1,1%	1,8%	2,6%	24,2%
JSW	66,97	7 863	-1,5%	-2,1%	-1,9%	-12,6%	-0,9%	-1,5%	-10,6%	-18,4%
KERNEL	41,51	3 308	-4,6%	-5,7%	-12,2%	-30,6%	-4,0%	-5,0%	-20,8%	-36,4%
KGHM	117,00	23 400	-3,3%	-5,7%	-5,3%	-21,8%	-2,7%	-5,1%	-14,0%	-27,6%
LOTOS	39,10	5 078	0,0%	-2,0%	3,2%	-7,8%	0,6%	-1,4%	-5,4%	-13,7%
LPP	9 190,00	16 828	1,4%	1,0%	16,3%	35,9%	2,0%	1,6%	7,7%	30,1%
NETIA	5,50	1 914	0,4%	6,4%	10,0%	21,7%	1,0%	7,0%	1,3%	15,9%
PEKAO	188,00	49 344	-0,1%	-5,5%	9,7%	13,6%	0,5%	-4,9%	1,0%	7,8%
PGE	18,59	34 759	0,2%	2,1%	14,8%	5,4%	0,8%	2,8%	6,1%	-0,4%
PGNIG	5,64	33 276	1,3%	-2,8%	-8,3%	-8,9%	1,9%	-2,1%	-16,9%	-14,7%
PKNORLEN	47,00	20 102	0,0%	2,6%	3,6%	-11,4%	0,6%	3,2%	-5,0%	-17,2%
PKOBP	41,50	51 875	-1,0%	0,5%	9,4%	19,8%	-0,4%	1,1%	0,7%	14,0%
PZU	468,00	40 413	0,0%	-1,3%	6,2%	4,7%	0,6%	-0,6%	-2,5%	-1,1%
SYNTHOS	5,43	7 185	0,9%	3,4%	23,4%	1,5%	1,5%	4,1%	14,8%	-4,3%
TAURON	5,14	9 008	-0,4%	4,7%	21,2%	21,8%	0,2%	5,3%	12,6%	16,0%
TPSA	10,30	13 517	-1,9%	-0,9%	35,2%	26,4%	-1,3%	-0,2%	26,5%	20,6%
TVN	14,81	5 128	-1,7%	-5,7%	18,5%	49,7%	-1,1%	-5,1%	9,8%	43,9%

KOMENTARZE

Komentarz po sesji

KGHM rozruszał rynek

Dzisiejszą sesję zaczęliśmy zgodnie z oczekiwaniami, czyli od skrajnie niskich obrotów i niewielkich zmian indeksów. W pierwszych dwóch godzinach handlu łączne obroty akcjami największych spółek wynosiły zaledwie 40 milionów złotych i choć na niską aktywność inwestorów związaną z brakiem sesji w USA wskazywały już wczorajsze notowania na GPW, to trzeba przyznać, że te pierwsze dwie godziny były ponadprzeciętnie spokojne. Nudno przestało być koło godziny 11, kiedy to nagle kilka procent w dół runął KGHM, co można było traktować jako jakiś błąd wynikający z niskiej płynności, lecz okazało się, że inwestorzy negatywnie przyjęli wypowiedzi prezesa spółki o możliwym spadku cen miedzi w przyszłym roku. Jako, że nie jest to żadna nowość, raczej należy stwierdzić, że wielu inwestorów raczej szuka pretekstu do sprzedaży akcji KGHM, przez co na koniec dnia przy bardzo wysokich obrotach 180 milionów złotych akcje koncernu straciły na wartości 3,3%. Sporą aktywność obserwowaliśmy również na akcjach PKO BP – one także były słabsze od indeksu i przy 114 milionach obrotów straciły na wartości 0,95%. Te dwie podażowe siły były przez niemal cały dzień równoważone przez pozytywne otoczenie zewnętrzne (lekkie wzrosty indeksów europejskich) oraz przede wszystkim przez pojawiające się co chwilę na rynku serie koszykowych zleceń kupna próbujące podbić indeks w górę. Ostateczny rezultat sesji w postaci skromnego 0,68% spadku wchodzącego w zakres zmienności z dwóch ostatnich dni oceniałbym negatywnie, gdyż widać, że podaż przejęła w poniedziałek inicjatywę na rynku i nadal jej nie oddaje. Struktura obrotów, które rosną przy spadkach oraz relatywna słabość GPW w stosunku do otoczenia wskazują moim zdaniem na potrzebę rozwinięcia chwilowej korekty WIG20 co najmniej do 2520 punktów. Jeśli świat przestanie tak mocno sprzycać (ciągłe rekordy DAX i S&P500), krótkoterminowy spadek GPW będzie głębszy.

Piotr Kaczmarek, CFA

Komentarz przed sesją:

„Czarny piątek”

Tylko kilka minut WIG20 był wczoraj na plusie. Poziomu 2600 pkt nie udało się pokonać, co dodało odwagi stronie podażowej. Sesję zakończyliśmy na poziomie 2572,7 pkt, po spadku o 0,7%. Wynik tym bardziej rozczarowujący, że bo na większości europejskich parkietów przeważały wzrosty. DAX zyskał 0,4%. Sesji na Wall Street wczoraj nie było (Święto Dziękczynienia). Dziś sesja w USA jest skrócona. Amerykanie ruszają na zakupy, tym razem do sklepów a nie na giełdę. Dziś tradycyjny „Czarny piątek”, czyli start sezonu świątecznych zakupów. To także okazja do sprawdzenia przez rynek kondycji i nastrojów wśród konsumentów. Na rynkach finansowych dziś rano panuje niezdecydowanie. Kontrakty na DAX oscylują w okolicach wczorajszych zamknięć. W Azji indeksy rosnące i spadające dzielą się mniej więcej po pół. Nikkei225 stracił 0,4%. Słabsze od oczekiwań okazały się japońskie dane o bezrobociu, produkcji przemysłowej i wydatkach gospodarstw domowych za październik. Poniżej konsensusu jest także sprzedaż detaliczna w Niemczech za ten sam miesiąc. O 10.00 poznamy finalny odczyt PKB za 3Q'13 w Polsce. Przed sesją wyniki opublikował Kernel, rezultaty są wyraźnie słabsze niż konsensus. Technicznie na WIG20 ciągle wahamy się w obrębie dużej białej świecy z 18 listopada. Niby blisko szczytów, ale popytowi wyraźnie brakuje entuzjazmu.

Krzysztof Pado

WYKRES DNIA

Odsetek byków wg badania AAII wzrósł w ostatnim tygodniu z 34,4% do 47,3%. Jest to najwyższy poziom od miesiąca.

Odsetek byków wg AAII



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

KGHM	<p>Wczoraj prezes KGHM przedstawił swoje oczekiwania co do 2014 roku. Prezes Wirth spodziewa się spadku cen surowców, co będzie istotne dla wyników, choć jednocześnie zaznaczył, że w kolejnych latach możliwe jest odbicie. Na chwilę obecną szacowane ceny miedzi w 2014 roku są w przedziale 6.800-7.200 USD/t.</p> <p>Spółka rozmawia z serbskim koncernem RTB Bor o wspólnej budowie fabryki materiałów wybuchowych oraz uruchomieniu nowych złóż miedzi. Fabryka miałaby zaopatrywać kraje byłej Jugosławii oraz Afrykę. Zatrudnienie wyniosłoby 50 osób.</p>
Komputronik	<p>Spółka spodziewa się, że 3Q roku obrotowego 2013/14 będzie pod względem wyników co najmniej tak dobry jak przed rokiem, a wyniki całego roku okażą się rekordowe. Niebawem spółka uruchomi sklep internetowy w języku rosyjskim, a w 1Q'14 rozpocznie sprzedaż na rynku konsumenckim w Niemczech.</p>
Warimpex	<p>Spółka zakłada finalizację sprzedaży hotelu w Pradze w 4Q'13, co powinno pozytywnie wpłynąć na wyniki spółki. Zdaniem władz spółki, w 2014 roku możliwe są kolejne transakcje sprzedaży, CAPEX może wynieść ponad 20 mln EUR.</p>
Drop	<p>WZA o program skupu akcji własnych. Skup ma trwać do końca 2014 roku, a cena zakupu jednej akcji nie powinna przekraczać 12 PLN.</p>
Arctic Paper	<p>Rada Nadzorcza powołała z dniem 27 listopada 2013 roku Panią Małgorzatę Majewską-Śliwa na stanowisko Członka Zarządu (ds. finansów) oraz Pana Wolfganga Lübbera, pełniącego dotychczas obowiązki Prezesa Zarządu, na stanowisko Prezesa Zarządu Spółki.</p>
Integer	<p>Integer liczy na dobry wynik w 4Q'13. Zdaniem prezesa spółki, realne jest wypracowanie przez nią około 40 mln PLN zysku EBITDA w całym 2013 roku. Jego zdaniem w 2014 roku można oczekiwać znacznej poprawy wyników spółki zależnej InPost</p> <p>Prezes spółki zakomunikował, że easyPack nadal generuje koszty, jednak strata będzie mniejsza niż to co zabudżetowano. Prezes potwierdził, że grupa Integer prowadzi rozmowy w sprawie dołączenia kolejnego funduszu private equity do spółki easyPack.</p> <p>W połowie listopada Integer poinformował o zawarciu porozumienia o współpracy z Ruchem. Na mocy porozumienia, w kioskach Ruchu będzie można skorzystać z oferty usługi pocztowej i odebrać awizowaną przesyłkę InPost. Dzięki tej umowie, sieć punktów obsługi klienta InPost, wzrośnie o 5000 placówek do łącznej liczby 6700 punktów.</p> <p>Integer rozważa wprowadzenie spółki zależnej InPost na GPW. Jeśli spółka zdecyduje się na ten krok to debiut byłby możliwy w 2H'14.</p> <p>W majowym wywiadzie prezes poinformował, że grupa Integer jest skłonna dokonać sprzedaży mniejszościowego pakietu udziałów w spółce zależnej InPost. Wówczas, spółka skłaniała się ku ich sprzedaży inwestorowi branżowemu lub finansowemu.</p>
Farmacol	<p>Część nieruchomości, które Farmacol w ramach konsolidacji przeniósł do jednej spółki zależnej, jest przeznaczona do zbycia. We wtorek Farmacol poinformował, że wniósł do spółki Farmacol Finanse Wrocław sp. z o.o. SKA nieruchomości o łącznej wartości ok. 346 mln PLN należące dotychczas do innych spółek grupy kapitałowej oraz prawa do znaków towarowych wyceniane na 105 mln PLN. Farmacol oczekuje, że dzięki programowi reorganizacji w 2014 r. wzrośnie poziom przepływów pieniężnych.</p>
KSG Agro	<p>Spółka spodziewa się w 2014 r. poprawy wyników w stosunku do 2013 r. Wzrosty mają pokazać wszystkie segmenty. Na inwestycje w przyszłym roku spółka przeznaczy ponad 54 mln USD, głównie na kompleks hodowlany trzody chlewnej i zakład do produkcji pelletu z lucerny.</p>

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	2013-11-28	400,8	0,3%	1,0%	10,8%	8,9%	Miedź	LME 3M	2013-11-28	7 020,0	-0,6%	-2,4%	-3,7%	-4,1%	
MSCI World	2013-11-28	1 624,8	0,3%	1,4%	10,7%	10,1%	Ropa	WTI Crude	2013-11-27	92,3	-1,5%	-6,2%	-12,1%	0,5%	
MSCI EM	2013-11-28	1 008,8	0,3%	-2,0%	11,8%	-0,2%	Złoto	Spot \$/oz	2013-11-28	1 244,1	0,3%	-7,6%	-11,9%	-10,6%	
MSCI BRIC	2013-11-28	282,5	0,0%	-0,5%	13,4%	-0,4%	Aluminium	LME 3M	2013-11-28	1 757,0	-0,9%	-7,3%	-5,8%	-5,2%	
Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa								obligacje i rynek pieniężny							
Polska	WIG	2013-11-28	54 678,7	-0,5%	0,4%	12,1%	14,4%	Polska	5yr yield	2013-11-28	3,810	2,0%	11,1%	-1,8%	30,6%
Polska	WIG20	2013-11-28	2 590,3	-0,7%	1,2%	10,9%	9,6%	Polska	10yr yield	2013-11-28	4,510	1,2%	10,0%	0,3%	30,6%
Polska	mWIG40	2013-11-28	3 501,6	-0,2%	-1,8%	13,3%	24,3%	Polska	WIBOR 3M	2013-11-28	2,550	0,0%	-0,4%	-2,3%	-3,4%
Polska	sWIG80	2013-11-28	14 888,0	-0,2%	-0,3%	17,2%	31,4%	Polska	WIBOR 6M	2013-11-28	2,600	0,0%	0,0%	-1,1%	1,2%
Węgry	BUX	2013-11-28	18 508,1	0,2%	-0,9%	2,0%	-4,8%	USA	10yr yield	2013-11-28	2,737	0,0%	9,3%	-0,9%	29,4%
Czechy	PX	2013-11-28	1 026,1	0,1%	3,7%	9,4%	6,7%	Niemcy	10yr yield	2013-11-28	1,695	-1,3%	-2,6%	-8,6%	10,6%
Bułgaria	Sofix	2013-11-28	462,6	0,2%	1,3%	4,8%	16,2%	Japonia	10yr yield	2013-11-28	0,606	-0,2%	-1,3%	-15,1%	-35,0%
Rosja	Micex	2013-11-28	1 479,5	0,3%	-1,8%	8,5%	6,8%	Hiszpania	10yr yield	2013-11-28	4,151	0,1%	2,6%	-8,4%	-6,0%
Rosja	RTS (USD)	2013-11-28	1 406,5	0,2%	-5,5%	8,6%	1,4%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2013-11-28	6 218,6	0,9%	5,8%	8,7%	15,1%	Portugalia	10yr yield	2013-11-28	5,852	-0,4%	-5,0%	-11,2%	7,9%
Turcja	ISE 100	2013-11-28	74 896,0	-0,4%	-6,2%	14,0%	-16,6%	Włochy	10yr yield	2013-11-28	3,501	-0,1%	-3,7%	-8,3%	1,4%
Europa Zachodnia								CDS							
	Euro Stoxx 50	2013-11-28	3 082,7	0,3%	2,6%	13,3%	10,2%	Belgia	5yr USD	2013-11-28	47,2	-0,1%	-10,1%	-24,6%	-19,3%
W. Brytania	FTSE 100	2013-11-28	6 649,5	0,1%	-0,6%	4,3%	0,4%	Chiny	5yr USD	2013-11-28	65,5	-2,0%	-18,8%	-40,8%	-16,6%
Francja	CAC40	2013-11-28	4 293,1	0,3%	1,4%	9,1%	7,3%	Francja	5yr USD	2013-11-28	51,9	0,6%	-11,5%	-26,4%	-22,7%
Niemcy	DAX	2013-11-28	9 351,1	0,4%	4,6%	15,1%	10,7%	Grecja	5yr USD						
Hiszpania	IBEX 35	2013-11-28	9 808,4	0,5%	1,8%	18,8%	19,2%	Hiszpania	5yr USD	2013-11-28	151,4	1,7%	-18,2%	-34,5%	-35,2%
Holandia	AEX	2013-11-28	396,2	0,1%	2,3%	9,2%	7,6%	Irlandia	5yr USD	2013-11-28	120,2	-0,9%	-6,8%	-16,6%	-18,0%
Szwecja	OMX 30	2013-11-28	1 310,1	0,4%	2,1%	8,0%	5,8%	Japonia	5yr USD	2013-11-28	49,4	-1,9%	-8,3%	-28,0%	-33,4%
Austria	ATX	2013-11-28	2 656,6	-0,1%	4,5%	8,2%	7,9%	Niemcy	5yr USD	2013-11-28	23,1	5,2%	-1,0%	-18,4%	-16,7%
Ameryka Północna i Południowa								Polska							
USA	DJIA	2013-11-27	16 072,8	0,2%	3,7%	9,6%	6,5%	Portugalia	5yr USD	2013-11-28	341,4	0,7%	-8,7%	-31,2%	9,0%
USA	S&P500	2013-11-27	1 802,8	0,3%	3,0%	11,5%	10,8%	Rosja	5yr USD	2013-11-28	171,5	0,0%	5,8%	-13,4%	13,6%
USA	Nasdaq Comp	2013-11-27	4 017,7	0,7%	2,8%	13,4%	17,8%	USA	5yr EUR	2013-11-28	30,0	0,0%	-1,1%	35,7%	2,0%
Kanada	S&P/TSX	2013-11-28	13 362,1	0,1%	0,2%	6,9%	6,6%	W. Brytania	5yr USD	2013-11-28	25,7	0,0%	-10,1%	-29,3%	-40,6%
Meksyk	IPC	2013-11-28	41 872,6	0,7%	3,0%	8,0%	4,3%	Włochy	5yr USD	2013-11-28	175,8	-0,1%	-13,0%	-26,6%	-30,4%
Brazylia	BOVESPA	2013-11-28	51 861,2	0,0%	-5,9%	4,0%	-7,5%	kursy walut							
Argentyna	MERVAL	2013-11-28	5 601,2	2,4%	5,3%	46,7%	68,5%	EUR/PLN	2013-11-28	4,198	-0,1%	0,3%	-1,9%	-1,1%	
Azja i Australia								USD/PLN	2013-11-28	3,088	-0,3%	1,4%	-4,5%	-5,9%	
Japonia	NIKKEI 225	2013-11-29	15 727,1	1,8%	9,2%	18,6%	10,7%	CHF/PLN	2013-11-28	3,407	-0,1%	0,6%	-1,9%	0,0%	
Hong Kong	Hang Seng	2013-11-28	23 789,1	-0,1%	4,4%	11,3%	6,5%	EUR/USD	2013-11-28	1,360	0,2%	-1,1%	2,7%	5,1%	
Chiny	Shanghai Comp	2013-11-29	2 219,4	0,8%	4,0%	5,9%	-1,6%	USD/JPY	2013-11-28	102,300	0,2%	4,2%	4,0%	1,3%	
Indie	BSE30	2013-11-28	20 534,9	0,6%	-0,1%	14,4%	3,1%								
Indonezja	JKSE	2013-11-28	4 233,9	-0,4%	-7,7%	5,4%	-17,3%								
Izrael	TA 25	2013-11-28	1 352,0	0,5%	5,7%	16,6%	9,4%								
Korea	Kospi	2013-11-29	2 045,8	0,8%	-0,1%	8,6%	3,1%								
Australia	S&P/ASX 200	2013-11-29	5 334,3	0,0%	-1,1%	6,7%	10,9%								

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

