

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20

Wyniki sesji: czwartek, 19 lutego 2015				System:	
	Wartość	zmiana			
Kurs otwarcia	2 355	-18	-0,76%	Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej- 2342	
Kurs zamknięcia	2 349	-4	-0,17%	Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2306	
Kurs min.	2 342	-6	-0,26%		
Kurs max.	2 357	-17	-0,72%		
Wolumen obrotu	10 361	94	0,92%	Najbliższe poziomy oporu: 2374 2387 2430 2465	
Otwarte pozycje	58 232	1 012	1,77%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2300 2280 2230 2200	



Rekordy na świecie

Czwartek przyniósł trzeci z rzędu spadek notowań na FW20. Przeocena był jednak raczej symboliczna, -0,2% (2349 pkt), a sama sesja mało emocjonująca. Tymczasem DAX (+0,4%) wspiął się na nowe historyczne rekordy i jest już powyżej 11 000 pkt. Nowe maksimum ustanowił także S&P500 (2102 pkt), chociaż same zamknięcie wypadło na lekkiej stracie (-0,1%). Nadal nie wyjaśniła się sprawa Grecji. Ateny wystąpiły o przedłużenia wsparcia o pół roku, jednak chcą łagodniejszych warunków (na co nie zgadza się Niemcy i część innych krajów strefy euro). Dziś rani kontrakty na DAX i S&P500 wykazują minimalne minusy (w granicach 0,1-0,2%). W Azji przeważa kolor zielony. Nikkei225 wzrósł o 0,4%, przeszedł przez szczyt z 2007 roku i jest najwyższy od 2000. Technicznie FW20 nadal utrzymują się powyżej lekko rosnącej linii trendu, którą można poprowadzić o drugiej połowy stycznia. Średnioterminowym oporem pozostaje lokalny szczyt z pierwszej części poprzedniego miesiąca. Nasz rynek do podobnych rekordów jak wspomniane wcześniej indeksy parkietów rozwiniętych ma daleką drogę. Z danych makro dziś w centrum zainteresowania powinny być wstępne odczyty PMI dla przemysłu/usług ze strefy euro.

Krzysztof Pado



RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: czwartek, 19 lutego 2015

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Obrót [mln PLN]
	Kurs max.	Kurs min.							
WIG20	2 559,9	2 225,9	2 351,85	2 348,06	0,06%	2 342,45	2 358,28	15,8	706,9
WIG30	2 735,6	2 408,2	2 539,90	2 538,28	0,13%	2 532,77	2 545,73	13,0	739,6
mWIG40	3 710,6	3 187,9	3 573,46	3 587,01	0,50%	3 570,44	3 587,01	16,6	75,9
sWIG80	14 738,2	11 281,0	12 834,70	12 842,53	0,16%	12 814,52	12 854,26	39,7	29,8
WIG-PL	57 189,7	50 453,2	54 016,25	54 019,73	0,21%	53 982,27	54 019,73	37,5	-
WIG	55 687,6	48 765,5	52 567,71	52 572,95	0,18%	52 447,90	52 665,67	217,8	829,1

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	85,34	5 972	0,5%	9,0%	11,6%	8,0%	0,4%	4,3%	13,3%	11,2%
ASSECOPOL	54,00	4 482	-0,2%	0,7%	1,8%	27,7%	-0,3%	-4,0%	3,6%	30,9%
BANK HANDLOWY	109,10	14 255	0,1%	5,1%	-2,0%	-6,9%	0,0%	0,4%	-0,3%	-3,7%
BOGDANKA	98,69	3 357	-0,3%	-0,2%	-7,4%	-13,8%	-0,4%	-4,8%	-5,7%	-10,6%
BORYSZEW	5,94	1 426	0,8%	6,3%	-5,7%	-4,0%	0,7%	1,6%	-4,0%	-0,8%
BZ WBK	328,65	32 613	-0,1%	-3,4%	-14,4%	-10,9%	-0,2%	-8,1%	-12,7%	-7,7%
CCC	156,45	6 008	-1,4%	10,8%	5,0%	36,0%	-1,6%	6,1%	6,7%	39,3%
CYFROWY POLSAT	24,45	15 637	1,9%	9,9%	-0,8%	-1,8%	1,7%	5,2%	0,9%	1,4%
ENEA	16,03	7 076	-1,9%	-0,7%	-8,9%	1,5%	-2,0%	-5,4%	-7,2%	4,7%
EUROCASH	38,41	5 327	-1,0%	10,1%	3,1%	9,1%	-1,1%	5,4%	4,8%	12,3%
GRUPA AZOTY	71,99	7 141	1,1%	7,2%	21,9%	-4,7%	1,0%	2,5%	23,7%	-1,5%
GTC	4,73	1 662	-1,9%	-3,5%	-19,1%	-32,5%	-2,0%	-8,1%	-17,4%	-29,3%
ING BSK	137,70	17 915	0,9%	1,3%	-3,0%	2,8%	0,8%	-3,4%	-1,3%	6,1%
JSW	23,08	2 710	-4,6%	9,4%	8,4%	-30,8%	-4,7%	4,7%	10,1%	-27,6%
KERNEL	31,29	2 493	-1,8%	-3,0%	26,5%	15,4%	-1,9%	-7,7%	28,2%	18,6%
KGHM	118,50	23 700	1,3%	13,6%	-3,7%	-13,2%	1,2%	8,9%	-2,0%	-10,0%
LOTOS	25,05	4 631	-0,6%	3,9%	-5,1%	-4,7%	-0,7%	-0,7%	-3,4%	-1,5%
LPP	7 290,00	13 349	3,4%	0,1%	-19,4%	-8,3%	3,3%	-4,6%	-17,7%	-5,1%
mBANK	435,05	18 363	0,9%	-1,7%	-12,1%	-9,1%	0,8%	-6,4%	-10,4%	-5,9%
NETIA	5,80	2 019	-1,5%	2,8%	3,8%	3,0%	-1,7%	-1,8%	5,5%	6,2%
ORANGE POLSKA	9,31	12 218	0,0%	19,5%	2,3%	-12,7%	-0,1%	14,8%	4,0%	-9,4%
PEKAO	185,20	48 609	-1,2%	5,2%	4,8%	-0,4%	-1,4%	0,5%	6,5%	2,8%
PGE	20,11	37 601	1,6%	6,2%	-0,3%	-10,3%	1,4%	1,6%	1,4%	-7,0%
PGNIG	4,54	26 786	-0,2%	5,3%	-9,7%	-7,3%	-0,3%	0,7%	-8,0%	-4,1%
PKNORLEN	54,35	23 246	-1,9%	6,6%	22,5%	37,2%	-2,0%	1,9%	24,2%	40,5%
PKOBP	32,64	40 800	0,0%	1,5%	-10,9%	-16,5%	-0,2%	-3,2%	-9,2%	-13,3%
PZU	496,30	42 857	0,3%	4,7%	3,6%	5,6%	0,1%	0,0%	5,3%	8,8%
SYNTHOS	4,48	5 928	-2,2%	12,0%	2,3%	-7,6%	-2,3%	7,3%	4,0%	-4,4%
TAURON	4,86	8 517	1,3%	-0,2%	-9,0%	-6,9%	1,1%	-4,9%	-7,3%	-3,7%
TVN	17,69	6 240	1,4%	-0,6%	17,5%	22,4%	1,3%	-5,3%	19,3%	25,6%

KOMENTARZE

Komentarz po sesji:

Sesja bez wyrazu

O dzisiejszej sesji można powiedzieć w zasadzie tylko tyle, że była. Po otwarciu 5 pkt. powyżej poziomu wczorajszego zamknięcia WIG20 szybko powrócił w jego okolice i poruszał się tam aż do końca sesji kończąc ją 0,06% na plusie. Spośród spółek wchodzących w skład indeksu blue chips najlepiej radziła sobie LPP +3,4%, co było wynikiem opublikowanych wyników za 4Q'14, które okazały się lepsze od oczekiwań. Ta sesja była bardzo udana również dla innych spółek zajmujących się sprzedażą odzieży, Primamoda zyskała 21,36%, Redan 18,87%, a Solar wzrósł o 10,57%. Spokojnie było również na zachodzie Europy, niemiecki DAX rósł o 0,3% a CAC40 o 0,6%. Te nastroje oczekiwania wynikają nieudolnych prób dogadanie się Grecji z resztą Strefy Euro, dziś miało być rozstrzygnięcie sporu lecz wniosek, który przestawił rząd z Hellady został odrzucony przez Niemcy i nie zanoszi się na szybkie przerwanie impasu. Z punktu widzenia analizy wykresu po wczorajszej wielkiej czarnej świecy, która objęła dwie poprzednie, można było dzisiaj oczekiwać bardziej niedźwiedzich nastrojów. Wygląda jednak na to, że bez korekty na zachodzie nasi inwestorzy też raczej nie będą chcieli ruszyć do wyprzedzaży.

Marek Jurzec

Komentarz przed sesją:

Sezon wyników na GPW nabiera rozpędu

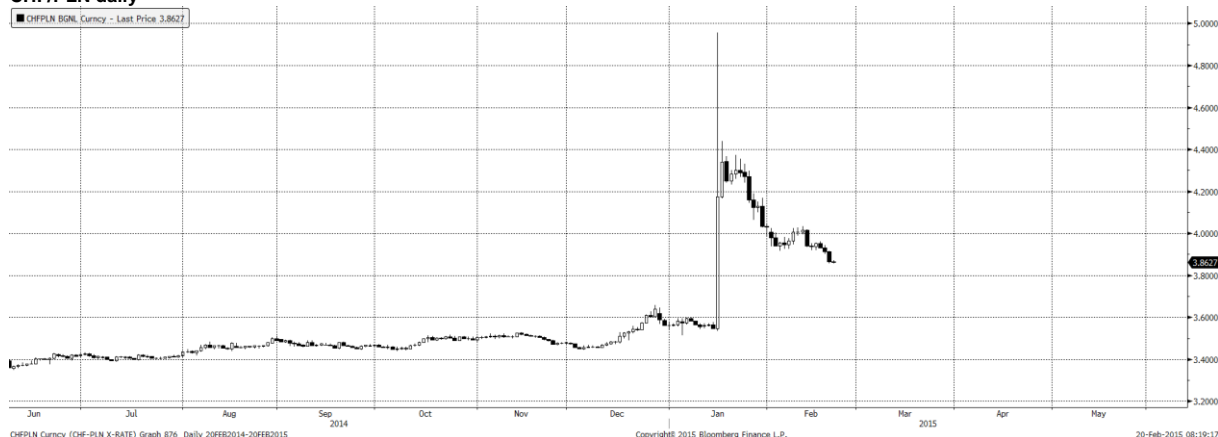
W przypadku blue chipów czwartkowa sesja ponownie nie przyniosła większych zmian. Blue chipy zamknęły się na poziomie 2348,1 pkt, notując jedynie 0,1% wzrost. Nieznacznie lepiej wypadły podmioty z indeksu sWIG80, który poprawił się o 0,2%. MWIG40 wzrósł natomiast o 0,5%. Indeks szerokiego rynku zamknął się wczoraj o 0,2% nad kreską. Ciągłe do góry pnie się natomiast niemiecki DAX, który śrubuje kolejne rekordy (+0,4%). Strona popytowa miała też przewagę we Francji, gdzie CAC40 zyskał 0,7% i w Londynie, gdzie tamtejszy FTSE, wzrósł o 0,3%. Słabiej wypadły natomiast amerykańskie rynki. DJIA spadł o 0,2%, S&P500 o 0,1%. Nad kreską zamknął się Nasada, który zyskał 0,5%. Dzisiejszy kalendarz makro upłynie w rytm kilku ważnych odczytów. Przede wszystkim czekają nas wyniki indeksów PMI dla sektorów usług i przemysłu we Francji, Niemczech i euroland. Po południu wyniki PMI dla przemysłu opublikują USA. Po drugie GUS opublikuje wyniki koniunktury konsumenckiej i gospodarczej. Podtrzymuję cały czas swoje zdanie o tym, że w krótkim terminie warszawski parkiet nie ma raczej szans na mocniejsze wybicie, nawet pomimo korzystnego otoczenia i wsparcia dużych europejskich giełd. Tym bardziej, że krążą nad nami widma Ukrainy i Grexitu. Najbliższym wsparcie dla blue chipów pozostaje poziom 2310,0 pkt.

Adrian Górniak

WYKRES DNIA

Dobre informacje płyną z rynku walutowego dla tzw. frankowców. Kurs CHF/PLN znosi już większość pamiętnego wystrzału z 15 stycznia i jest na poziomie 3,85. To zaledwie 9% wyżej niż sprzed kontrowersyjnej decyzji SNB. W szczyście słabości złotówki było to nawet 40%.

CHF/PLN daily



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

Ronson

Spółka podała dane za 4Q'14

	4Q'13	4Q'14	zmiana r/r	4Q'14P BDM	odchylenie
Przychody	39,1	10,7	-72,7%	11,2	5,1%
Wynik brutto ze sprzedaży	6,1	-11,1	-	1,1	-
EBITDA	0,9	-17,4	-	-4,6	-
EBIT	0,8	-17,6	-	-4,7	-
Wynik netto	0,9	-15,9	-	-4,1	-
Marża brutto	15,6%	-	-	9,8%	-
Marża EBITDA	2,3%	-	-	-	-
Marża EBIT	2,0%	-	-	-	-
Marża netto	2,3%	-	-	-	-

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

BDM: Wyniki spółki były znacznie poniżej naszych oczekiwań, co było spowodowane jednorazowym odpisem na zapasach w wys. 12,4 mln PLN (rok wcześniej Ronson nie dokonał przeszacowania). W ujęciu przychodowym wyniki dewelopera nieznacznie odbiegały od naszej prognozy – w 4Q'14 spółka przekazała jedynie 33 lokale, co bardzo mocno obciążyło P&L. W ujęciu całorocznym '14 wygenerował 153,2 mln PLN przychodów i poniósł 15,4 mln PLN straty netto. Niemniej spodziewamy się, że '15 będzie dużo lepszy w wykonaniu Ronsona – oczekujemy ok. 42,3 mln PLN EBITDA i 26,8 mln PLN zysku netto. Na tak dużą poprawę powinna przełożyć się wysoka kontraktacja, którą deweloper zanotował w minionym roku (711 lokali).

Agora

Spółka podała dane za 4Q'14.

BDM: Wyniki okazały się lepsze niż oczekiwaliśmy i spodziewamy się pozytywnej reakcji rynku. Po eliminacji odpisów niegotówkowych wynik EBITDA za 4Q'14 wzrósł r/r do 40.5 mln PLN i był wyższy niż nasze oczekiwania aż o 10.4 mln PLN. Jesteśmy zbudowani poprawiającą się strukturą wyniku EBITDA grupy. Rok 2014 był pierwszym okresem, kiedy największy udział EBITDA (nawet po eliminacji odpisów w obszarze prasa) w ramach grupy będzie generował segment film i książka. W kolejnych okresach tendencja ta powinna być utrwalona. Dodatkowo coraz wyraźniejszy będzie udział w wyniku grupy segmentu reklamy zewnętrznej (szczególnie z chwilą pełnej materializacji rynku warszawskiego) oraz internet.

	4Q'13	4Q'14	zmiana r/r	4Q'14P BDM*	2013	2014	zmiana r/r	2014P BDM*
Przychody	300.3	333.7	11%	301.9	1 073.90	1 102.40	3%	070.60
EBITDA	39.0	25.4	-35%	15	103.5	77.7	-25%	67.0
EBIT	15.3	1.1	-93%	-8.6	7.4	-18.3	---	-28.0
Wynik netto	12.2	9.7	-20%	-4.3	1.2	-11	---	-25.0
Marża EBITDA	13.0%	7.6%	-	5.0%	9.6%	7.0%	-	6.3%
Marża EBIT	5.1%	0.3%	-	-2.8%	0.7%	-1.7%	-	-2.6%
Marża zysku netto	4.1%	2.9%	-	-1.4%	0.1%	-1.0%	-	-2.3%
EBITDA bez odpisów	39.0	40.5		30.1	103.5	92.8		82.1
EBIT bez odpisów	15.3	16.2		6.5	7.4	-3.2		-12.9
Wynik netto bez odpisów	12.2	21.9		7.9	1.2	1.2		-12.8
Marża EBITDA	13.0%	12.1%	-	10.0%	9.6%	8.4%	-	7.7%
Marża EBIT	5.1%	4.9%	-	2.2%	0.7%	-0.3%	-	-1.2%
Marża zysku netto	4.1%	6.6%	-	2.6%	0.1%	0.1%	-	-1.2%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Elzab

Rada nadzorcza Elzabu wyraziła zgodę na przyjęcie przez spółkę programu emisji obligacji o wartości do 50 mln PLN- podała Elzab w komunikacie.

LPP

LPP w ciągu miesiąca-dwóch zdecyduje, czy z powodów geopolitycznych nie zrezygnować w 2015 roku z rozwoju w Rosji i na Ukrainie, a w 1Q'16 planuje uruchomić pierwsze sklepy nowej marki w Polsce – poinformował wiceprezes Przemysław Lutkiewicz. LPP planuje w tym roku zwiększyć łączną powierzchnię handlową o 21 % , czyli o 152 tys. m kw., do 874 tys. m kw. Nakłady inwestycyjne mają wynieść ok. 400 mln PLN. Dywidenda LPP z zysku wypracowanego w 2014 roku może być wartościowo podobna lub nieznacznie niższa niż rok wcześniej.

- Netia** Netia oczekuje, że w 2015 roku ograniczy spadek przychodów do wartości jednocyfrowej, utrzyma marżę EBITDA, a CAPEX będzie niższy niż na 2014 rok - poinformowali w czwartek przedstawiciele spółki.
- DSS** Dolnośląskie Surowce Skalne złożyły do Sądu Rejonowego w Warszawie wniosek o ogłoszenie upadłości obejmującej likwidację majątku - poinformowała spółka w czwartkowym komunikacie.
- Apator** Apator w perspektywie kilku najbliższych tygodni może poinformować o „drobnej” akwizycji za granicą - poinformował na konferencji Andrzej Szostak, prezes Apatora. Tegoroczny CAPEX sięgnie ok. 30 mln PLN
- Asseco SEE** Portfel zamówień Asseco SEE na 2015 r. ma wartość 58,1 mln euro wobec 51,9 mln euro rok wcześniej.
- Mabion** Zakończenie badań klinicznych nad lekiem MabionCD20 wydłuży się o ok. 3 miesiące względem wcześniejszego harmonogramu - wynika z wypowiedzi przedstawicieli Mabionu.

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	2015-02-19	429,2	0,1%	4,8%	2,3%	1,3%	Miedź	LME 3M	2015-02-19	5 745,0	1,7%	1,3%	-14,1%	-16,3%	
MSCI World	2015-02-19	1 759,0	0,1%	4,9%	2,6%	2,6%	Ropa	WTI Crude	2015-02-19	51,2	-1,9%	10,1%	-32,5%	-44,5%	
MSCI EM	2015-02-19	985,0	0,0%	3,5%	0,0%	-8,3%	Złoto	Spot S/oz	2015-02-19	1 207,9	0,6%	-6,7%	1,4%	-6,6%	
MSCI BRIC	2015-02-19	275,5	-0,3%	4,7%	2,2%	-8,1%	Aluminium	LME 3M	2015-02-19	1 819,0	0,1%	0,1%	-10,0%	-10,8%	
Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa								obligacje i rynek pieniężny							
Polska	WIG	2015-02-19	52 476,6	0,2%	4,7%	-1,4%	0,7%	Polska	5yr yield	2015-02-19	2,038	1,4%	9,5%	-6,1%	-22,4%
Polska	WIG20	2015-02-19	2 346,7	0,1%	4,1%	-3,0%	-2,3%	Polska	10yr yield	2015-02-19	2,268	-2,0%	-1,6%	-12,1%	-27,7%
Polska	mWIG40	2015-02-19	3 569,2	0,5%	5,9%	1,0%	5,7%	Polska	WIBOR 3M	2015-02-19	1,820	0,0%	-5,2%	-7,1%	-28,6%
Polska	sWIG80	2015-02-19	12 821,7	0,2%	6,1%	3,8%	10,9%	Polska	WIBOR 6M	2015-02-19	1,800	-0,6%	-5,8%	-7,7%	-30,0%
Węgry	BUX	2015-02-19	18 082,3	0,0%	14,4%	2,8%	2,1%	USA	10yr yield	2015-02-19	2,114	1,6%	18,2%	-9,5%	-12,9%
Czechy	PX	2015-02-19	1 006,9	0,0%	5,9%	2,6%	3,2%	Niemcy	10yr yield	2015-02-19	0,380	-0,3%	-15,4%	-52,4%	-61,6%
Bułgaria	Sofix	2015-02-19	486,6	-0,7%	-3,3%	-6,9%	-11,4%	Japonia	10yr yield	2015-02-19	0,393	-4,4%	76,2%	-16,9%	-24,4%
Rosja	Micex	2015-02-19	1 797,9	-0,7%	14,0%	19,9%	26,9%	Hiszpania	10yr yield	2015-02-19	1,551	-1,7%	1,9%	-26,1%	-35,4%
Rosja	RTS (USD)	2015-02-19	906,5	-2,5%	18,3%	-10,3%	-26,6%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2015-02-19	7 311,4	-0,3%	4,5%	4,8%	3,2%	Portugalia	10yr yield	2015-02-19	2,258	-2,5%	-18,9%	-27,8%	-31,7%
Turcja	ISE 100	2015-02-19	85 441,7	1,1%	-1,8%	6,2%	9,3%	Włochy	10yr yield	2015-02-19	1,323	-2,9%	-2,9%	-34,4%	-38,4%
Europa Zachodnia								kursy walut							
	Euro Stoxx 50	2015-02-19	3 465,8	0,6%	8,5%	12,2%	13,9%	EUR/PLN	2015-02-19	4,171	-0,5%	-3,8%	-1,0%	-0,4%	
W. Brytania	FTSE 100	2015-02-19	6 898,1	0,0%	5,1%	3,6%	3,1%	USD/PLN	2015-02-19	3,667	-0,7%	-2,3%	9,1%	16,3%	
Francja	CAC40	2015-02-19	4 799,0	0,7%	10,0%	13,6%	14,3%	CHF/PLN	2015-02-19	3,866	-1,2%	-9,7%	10,3%	11,7%	
Niemcy	DAX	2015-02-19	10 961,0	0,4%	7,4%	16,1%	17,9%	EUR/USD	2015-02-19	1,137	0,3%	-1,5%	-9,3%	-14,4%	
Hiszpania	IBEX 35	2015-02-19	10 805,3	1,0%	7,5%	6,3%	7,3%	USD/JPY	2015-02-19	118,940	-0,3%	0,2%	0,7%	15,1%	
Holandia	AEX	2015-02-19	467,3	0,5%	8,3%	12,8%	17,4%								
Szwecja	OMX 30	2015-02-19	1 652,1	0,7%	12,7%	16,5%	20,8%								
Austria	ATX	2015-02-19	2 427,8	-0,1%	12,9%	8,7%	6,0%								
Ameryka Północna i Południowa															
USA	DJIA	2015-02-19	18 029,9	-0,2%	3,0%	2,3%	7,6%								
USA	S&P500	2015-02-19	2 099,7	-0,1%	4,1%	2,9%	6,9%								
USA	Nasdaq Comp	2015-02-19	4 906,4	0,4%	6,5%	5,7%	9,5%								
Kanada	S&P/TSX	2015-02-19	15 212,8	-0,2%	6,3%	2,1%	-0,5%								
Meksyk	IPC	2015-02-19	43 053,7	0,4%	4,8%	-1,8%	-3,4%								
Brazylia	BOVESPA	2015-02-19	51 280,4	0,0%	7,4%	-3,9%	-12,2%								
Argentyna	MERVAL	2015-02-19	9 513,2	-1,3%	8,9%	-2,0%	6,2%								
Azja i Australia															
Japonia	NIKKEI 225	2015-02-20	18 264,8	0,4%	7,4%	5,8%	19,2%								
Hong Kong	Hang Seng	2015-02-18	24 784,9	0,2%	3,1%	5,6%	0,4%								
Chiny	Shanghai Comp	2015-02-17	3 222,4	0,8%	-3,8%	31,3%	46,2%								
Indie	BSE30	2015-02-19	29 462,3	0,5%	4,3%	5,2%	11,8%								
Indonezja	JKSE	2015-02-18	5 390,4	1,0%	4,7%	5,8%	4,9%								
Izrael	TA 25	2015-02-19	1 483,7	0,1%	1,9%	2,3%	7,8%								
Korea	Kospi	2015-02-17	1 958,2	0,2%	3,9%	2,0%	-4,0%								
Australia	S&P/ASX 200	2015-02-20	5 904,2	-0,2%	11,7%	10,7%	8,1%								

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

