

**KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20**

**Wyniki sesji: środa, 30 grudnia 2015**

	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	1 901	7	0,37%
Kurs zamknięcia	1 859	-49	-2,57%
Kurs min.	1 859	-32	-1,69%
Kurs max.	1 908	-9	-0,47%
Wolumen obrotu	11 377	1 074	10,42%
Otwarte pozycje	49 318	462	0,95%

**System:**

Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej– 1830

Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą - 1845

Najbliższe poziomy oporu: 1950 2000 2040 2090

Najbliższe poziomy wsparcia: 1806 1735 1700 1632

FW20 (1,901.00, 1,908.00, 1,859.00, 1,859.00, -49.0000)



WIG20 (1,891.75, 1,899.60, 1,858.61, 1,859.15, -34.1699)



**Wypzedaż w Chinach**

W drugiej połowie grudnia byki zainicjowały odbicie, ale nawet to nie pomogło zakończyć miesiąca zielonym kolorem. Po słabej sesji na zakończenie roku bilans grudnia to spadek 3,5% na WIG20, co jest 8 spadkowym miesiącem z rzędu. W całym 2015 roku strata WIG20 to blisko 20%, a WIG 10%. Ciężko więc oczekiwać, aby 2016 rok był gorszy. Wspomniane grudniowe odbicie zniósło 62% spadków od listopada (1924 pkt). W przypadku FW20 maksimum na przedostatniej sesji roku sięgnęło 1917 pkt. Stąd szybko zesłiśmy w okolice 1860 pkt. W tych rejonach zlokalizowane jest pierwsze wsparcie (ok. 1850 pkt), potem mamy strefę 1800-1810 pkt i następnie dołki na 1740 pkt. Jeśli byki myślą o dobrym styczniu to nie powinny dopuścić do zejścia poniżej 1800 pkt. Pierwsze dni Nowego Roku mogą być dla nich trudne. Kontrakty na DAX spadają o 2,6%. Wszystkie parkiety w Azji zamknęły się czerwonym kolorem. Najwięcej straciły indeksy chińskie, blisko 7%. Na świecie nie brakuje czynników ryzyka. Rośnie napięcie na Bliskim Wschodzie. Arabia Saudyjska zerwała stosunki dyplomatyczne z Iranem, po tym jak spalono tam ambasadę. Była to bezpośrednia reakcja Szyitów na egzekucję Nimra al-Nimra, zadeklarowanego krytyka rządzącej w Arabii dynastii Saudów. Do tego dochodzą słabe odczyty z drugiej największej gospodarki na świecie. W Chinach przemysłowy PMI spadł do 48,2 pkt wobec oczekiwań 49 pkt. Zapewne to wywołało mocną wypzedaż na tamtejszych parkietach. Co ciekawe chiński B-shares należał w 2015 roku do jednych z najlepszych indeksów na świecie (+49%). Rynki w naszym najbliższym sąsiedztwie jak DAX/CAC40 zyskały ok. 10%. Mają więc z czego spadać i to w dłuższym terminie największe ryzyko dla naszego, mocno przecenionego już parkietu.

Krystian Brymora

**RYNEK AKCJI**

**Wyniki sesji: środa, 30 grudnia 2015**

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Obrót [mln PLN]
	Kurs max.	Kurs min.							
WIG20	2 558,6	1 746,0	1 891,75	1 859,15	-1,80%	1 858,61	1 899,60	41,0	399,7
WIG30	2 782,4	1 951,9	2 115,73	2 075,51	-1,80%	2 075,51	2 119,34	43,8	455,7
mWIG40	3 961,0	3 350,5	3 609,86	3 567,05	-0,88%	13 025,06	13 211,23	186,2	204,6
sWIG80	14 107,4	12 006,2	13 025,06	13 211,23	1,33%	3 567,05	3 609,86	42,8	53,9
WIG-PL	58 998,6	44 779,8	47 997,57	47 412,44	-1,27%	47 412,44	47 997,57	585,1	638,0
WIG	57 460,4	43 724,5	47 101,11	46 467,38	-1,22%	46 426,75	47 165,44	738,7	649,3

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	66,50	4 835	0,3%	1,9%	-13,3%	-24,2%	2,1%	5,4%	-4,1%	-5,9%
ASSECOPOL	56,80	4 714	-0,4%	-0,7%	2,8%	-4,9%	1,4%	2,8%	12,0%	13,4%
BANK HANDLOWY	71,90	9 394	-4,4%	5,7%	-10,1%	-20,9%	-2,6%	9,2%	-0,9%	-2,6%
BOGDANKA	33,21	1 130	-1,5%	-18,5%	-43,9%	-41,9%	0,3%	-15,0%	-34,7%	-23,6%
BZ WBK	284,00	28 183	-1,0%	3,5%	-1,8%	-11,4%	0,8%	7,0%	7,4%	6,9%
CCC	138,55	5 320	3,4%	-5,4%	-12,6%	-22,6%	5,2%	-1,9%	-3,4%	-4,3%
CD PROJEKT	22,15	2 103	-2,6%	-2,9%	-16,7%	-9,6%	-0,8%	0,6%	-7,5%	8,7%
CYFROWY POLSAT	20,88	13 354	-3,6%	-12,7%	-10,6%	-14,1%	-1,8%	-9,1%	-1,4%	4,2%
ENEA	11,30	4 988	-1,1%	-0,4%	-13,9%	-26,1%	0,7%	3,1%	-4,7%	-7,8%
EUROCASH	48,50	6 733	-5,8%	-11,2%	6,6%	28,2%	-4,0%	-7,6%	15,8%	46,5%
GRUPA AZOTY	99,50	9 870	0,0%	-6,4%	9,2%	19,9%	1,8%	-2,9%	18,4%	38,2%
GTC	7,15	3 291	0,0%	-2,9%	14,8%	21,3%	1,8%	0,7%	24,0%	39,6%
ING BSK	117,15	15 241	-4,3%	2,8%	-2,0%	-9,2%	-2,5%	6,3%	7,2%	9,1%
JSW	10,65	1 250	1,4%	-12,3%	-6,6%	-11,2%	3,2%	-8,8%	2,6%	7,1%
KERNEL	48,10	3 833	0,0%	1,3%	7,1%	26,9%	1,8%	4,8%	16,3%	45,2%
KGHM	63,49	12 698	-2,3%	-4,5%	-19,4%	-40,0%	-0,5%	-1,0%	-10,2%	-21,7%
LOTOS	27,00	4 992	-1,7%	-5,1%	-5,9%	-7,2%	0,1%	-1,5%	3,3%	11,0%
LPP	5 555,05	10 172	-5,2%	-16,1%	-20,7%	-16,6%	-3,4%	-12,6%	-11,5%	1,7%
mBANK	314,00	13 263	-2,2%	3,7%	-11,4%	-21,3%	-0,4%	7,2%	-2,2%	-3,0%
NETIA	5,40	1 880	0,4%	1,9%	-0,9%	0,0%	2,2%	5,4%	8,3%	18,3%
ORANGE POLSKA	6,56	8 609	-2,8%	1,7%	-6,7%	-19,7%	-1,0%	5,2%	2,5%	-1,4%
PEKAO	143,50	37 664	-2,0%	2,6%	-5,1%	-16,8%	-0,3%	6,2%	4,1%	1,5%
PGE	12,79	23 914	-4,1%	-4,2%	-2,6%	-28,9%	-2,3%	-0,7%	6,6%	-10,6%
PGNIG	5,14	30 326	-2,1%	2,2%	-23,3%	-24,1%	-0,3%	5,7%	-14,1%	-5,8%
PKNORLEN	67,85	29 020	-0,6%	2,4%	1,6%	-4,4%	1,2%	5,9%	10,8%	13,9%
PKOBP	27,33	34 163	-1,1%	5,8%	-6,0%	-8,9%	0,7%	9,4%	3,2%	9,4%
PKP CARGO	68,44	3 065	2,1%	7,4%	5,9%	-18,8%	3,9%	11,0%	15,1%	-0,5%
PZU	34,02	29 377	-1,2%	-4,5%	-11,1%	-22,6%	0,6%	-1,0%	-1,9%	-4,3%
SYNTHOS	3,81	5 042	-5,2%	4,7%	1,3%	-16,1%	-3,4%	8,2%	10,5%	2,2%
TAURON	2,88	5 047	-1,7%	10,8%	-9,7%	-32,2%	0,1%	14,3%	-0,5%	-13,9%

## KOMENTARZ PO SESJI

### Komentarz po sesji:

#### Spadkowy koniec roku

Ostatnia sesja grudnia miała negatywny przebieg, podobnie jak cały kończący się rok. Aktywność inwestorów była niska tak jak w poprzednich dniach i zgodnie z oczekiwaniami kopiowaliśmy dziś ruchy otoczenia. Niestety tym razem niska płynność spowodowała, że choć WIG20 systematycznie tracił na wartości tak jak niemiecki DAX, spadek naszego rynku był zdecydowanie mocniejszy. Indeks blue chips spadł o 1,8%, lecz ze względu na niskie obroty trudno do dzisiejszego ruchu indeksu i jego poszczególnych komponentów przywiązywać większą wagę. Warto zwrócić uwagę, że w przeciwieństwie do dwóch poprzednich miesięcy, analizując ruchy WIG20 w całym grudniu były one zbliżone zarówno do kompleksu rynków wschodzących, jak i do wyniku niemieckiego DAXa i dzisiejsza sesja nie zmieniła tego obrazu. Wchodzimy w nowy rok z utrzymaniem bliskiej korelacji z otoczeniem, w czym można upatrywać zarówno szans, jak i ryzyk. Główną szansą jest utrzymanie się głównego, wzrostowego trendu na rynkach dojrzałych oraz średnioterminowego odbicia (od sierpnia) na rynkach wschodzących. To daje nam realną nadzieję do powrotu do trendu bocznego, w którym poruszał się w ostatnich latach WIG20, co jednocześnie pozwoliłoby znów rosnąć średnim i małym spółkom. Zagrożeniem na 2016 rok jest natomiast ewentualne przełamanie sierpniowych minimów zagranicą – wówczas znajdujący się w trendzie spadkowym (dopóki jesteśmy poniżej 2040 punktów) WIG20 może doświadczyć jeszcze większych problemów od tych, które obserwowaliśmy w ostatnich miesiącach. Życzymy sobie, żeby 2016 rok przyniósł nam więcej pozytywnych zaskoczeń, a nie kolejnych rozczarowań. Dopóki nie zmieni się trend na świecie, a politycy nie wymyślą nic nowego (sprawy OFE i kredytów CHF) w kraju, jest na to szansa.

Piotr Kaczmarek, CFA

## WYKRES DNIA

W 2015 roku WIG20 znalazł się wśród 10 najslabszych giełd na świecie.

### Stopa zwrotu światowych indeksów w USD

Negative Price Return	Groups (93)	Return	Positive Price Return
	Primary Equity Indices	-3,27%	
	Best Performing		
	1) VENEZUELA STOCK MKT INDX	278,06%	
	2) JSE MARKET INDEX	87,24%	
	3) OMX RIGA OMXR	30,73%	
	4) BUDAPEST STOCK EXCH INDX	29,74%	
	5) OMX COPENHAGEN 20 INDEX	22,01%	
	6) MALTA STOCK EXCHANGE IND	19,39%	
	7) SLOVAK SHARE INDEX	18,09%	
	8) IRISH OVERALL INDEX	16,74%	
	9) OMX TALLINN OMXT	6,86%	
	30) EGX 30 Index	1,19%	
	Worst Performing		
	21) GSE Composite Index	-25,49%	
	22) WIG 20	-27,50%	
	23) BIST 100 INDEX	-31,01%	
	24) Athex Composite Share Pr	-31,38%	
	25) S&P/BVLPPeruGeneraITRPEN	-41,66%	
	26) BRAZIL IBOVESPA INDEX	-41,97%	
	27) COLOMBIA COLCAP INDEX	-42,86%	
	28) Lusaka Stock Exchange Al	-45,93%	
	29) Kazakhstan KASE Stock Ex	-51,18%	
	30) Ukrainian Equities Index	-56,34%	

Źródło: BDM S.A., Bloomberg

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

<b>PKN Orlen</b>	<p>Orlen Upstream sfinalizował zakup amerykańskiej spółki FX Energy za łączną kwotę ok. 83,1 mln USD. Transakcja została przeprowadzona poprzez wezwanie na akcje i następnie połączenie spółek. Spółka zależna polskiego koncernu nabyła 78,2% akcji zwykłych.</p> <p>Grupa podpisała z Rosneftem aneks do umowy na dostawy ropy naftowej w ilości 18-25,2 mln ton. Szacowana maksymalna wartość dostaw w obecnych warunkach rynkowych ma wynieść ok. 26 mld PLN (do końca stycznia'19).</p>
<b>Pepees</b>	<p>Epsilon FIZAN nabył 6,4 mln walorów spółki, które uprawniają do 6,7% głosów na WZA. Wcześniej fundusz nie posiadał akcji Pepees.</p>
<b>PKP Cargo</b>	<p>Udział grupy w rynku przewozów spadł po listopadzie do 48% pod względem masy oraz do 55,9% pod względem pracy przewozowej. Jest to przede wszystkim efekt zmniejszonego zapotrzebowania na dostawy kruszywa w związku z niskim stopniem zaawansowania realizacji inwestycji drogowych oraz niekorzystna sytuacja na rynku złomu.</p>
<b>Elektrobudowa</b>	<p>Jacek Faltynowicz zrezygnował ze stanowiska prezesa grupy. Rada nadzorcza powołała na jego miejsce Janusza Juszczyka, który był dotychczasowym wiceprezesem. Pan Faltynowicz był prezesem od 2000 roku.</p>
<b>Famur</b>	<p>Spółka zawarła umowę inwestycyjną dot. przejęcia 100% udziałów spółki Elgór+Zamet za 14 mln PLN. W pierwszym kroku Gamur przejął 29% kapitału zakładowego za 4,1 mln PLN, a w dalszej kolejności ma dojść do połączenia obu podmiotów.</p>
<b>Redan</b>	<p>TXM złożył do KNF wniosek dot. zawieszenia postępowania w sprawie zatwierdzenia prospektu emisyjnego. Spółka umotywowała to uwagami komisji do prospektu, „które wymagają podjęcia decyzji dotyczących zmian w regulacjach wewnętrznych spółki i ich wdrożenia, co wymaga dodatkowego czasu.”</p>
<b>Tauron</b>	<p>Spółka Nowe Brzeszcze Grupa Tauron zawarła ze Spółką Restrukturyzacji Kopalń umowę kupna oznaczonej części zakładu w Brzeszczach. Tym samym spółka musi zwrócić do 145,3 mln PLN pomocy publicznej wraz z odsetkami. Przedmiotem umowy jest nabycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa za cenę 1 PLN.</p>
<b>Libet</b>	<p>Spółka podtrzymuje plany nabycia 50% udziałów w Gerwing Sachsen, z którą miała podpisaną list intencyjny ważny do końca 3Q'15. W komunikacie Libet podał, że obecnie trwają prace nad finalizacją projektu, co jest planowane na koniec 1Q'16.</p>
<b>Enea</b>	<p>RN grupy powołała ze skutkiem na dzień 7 stycznia 2016 roku Mirosława Kowalika na stanowisko prezesa spółki. Wiesław Piosik został powołany na stanowisko członka zarządu ds. korporacyjnych.</p>
<b>KGHM</b>	<p>Spółka podała, że zaistniały przesłanki do przeprowadzenia testów na utratę wartości bilansowej aktywów. KGHM ma poinformować o wynikach testów w oddzielnym raporcie bieżącym.</p>
<b>EMF</b>	<p>Empik Internet oraz Rafael Macia Heras i TCA Marketing Partners (podmioty niepowiązane) zawarły umowę sprzedaży szkół językowych z Bookz Holdings Ltd. o wartości 38,1 mln PLN (wartość za 93,4% udziałów EMF). Pierwsza rata (ok. 30,1 mln PLN) ma być zapłacona do 5 stycznia.</p>

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

**INDEKSY I 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	2016-01-01	399,4	-0,7%	-1,8%	5,1%	-4,6%	Miedź	LME 3M	2015-12-31	4 735,0	0,0%	2,2%	-7,1%	-18,0%	
MSCI World	2016-01-01	1 662,8	-0,8%	-1,7%	5,6%	-3,1%	Ropa	WTI Crude	2015-12-31	37,0	1,2%	-10,5%	-21,6%	-37,3%	
MSCI EM	2016-01-01	794,1	0,3%	-2,4%	0,5%	-17,4%	Złoto	Spot \$/oz	2016-01-01	1 061,4	0,1%	-2,1%	-6,6%	-9,2%	
MSCI BRIC	2016-01-01	221,0	0,6%	-1,8%	1,3%	-20,0%	Aluminium	LME 3M	2015-12-31	1 528,0	0,0%	4,0%	-2,4%	-11,5%	
<b>Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa</b>							<b>obligacje i rynek pieniężny</b>								
Polska	WIG	2015-12-30	47 042,2	-1,2%	-3,0%	-6,7%	-12,9%	Polska	5yr yield	2016-01-01	2,533	13,6%	14,4%	15,3%	-4,1%
Polska	WIG20	2015-12-30	1 893,3	-1,8%	-3,5%	-10,0%	-18,4%	Polska	10yr yield	2016-01-01	3,114	5,8%	7,5%	17,3%	-2,4%
Polska	mWIG40	2015-12-30	3 598,7	-0,9%	-2,4%	-0,3%	-2,1%	Polska	WIBOR 3M	#N/A Field Not Applicable	1,620	0,0%	-0,6%	-0,6%	0,0%
Polska	sWIG80	2015-12-30	13 038,3	1,3%	-1,2%	0,9%	3,1%	Polska	WIBOR 6M	#N/A Field Not Applicable	1,670	0,0%	-1,8%	-2,3%	-1,2%
Węgry	BUX	2015-12-30	23 964,5	-0,2%	0,6%	14,5%	9,2%	USA	10yr yield	2016-01-01	2,269	0,0%	0,0%	13,9%	-4,7%
Czechy	PX	2015-12-30	955,7	0,1%	-1,9%	-1,4%	-2,4%	Niemcy	10yr yield	#N/A Field Not Applicable	0,629	0,0%	-7,2%	23,3%	-20,5%
Bulgaria	Sofix	2015-12-30	460,8	0,0%	5,8%	4,2%	-4,8%	Japonia	10yr yield	2016-01-01	0,265	0,0%	-22,3%	-16,4%	-45,7%
Rosja	Micex	2015-12-30	1 761,4	-0,1%	0,1%	8,2%	10,5%	Hiszpania	10yr yield	#N/A Field Not Applicable	1,771	0,0%	2,1%	-0,3%	-19,9%
Rosja	RTS (USD)	2015-12-30	757,0	-1,6%	-10,1%	-3,3%	-16,4%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2015-12-30	6 980,7	0,3%	-0,2%	0,3%	-2,4%	Portugalia	10yr yield	#N/A Field Not Applicable	2,516	0,0%	1,2%	9,4%	-14,5%
Turcja	ISE 100	2015-12-31	73 200,7	-2,0%	-4,6%	-3,2%	-12,6%	Włochy	10yr yield	#N/A Field Not Applicable	1,384	1,5%	17,9%	-9,8%	-35,2%
<b>Europa Zachodnia</b>							<b>kursy walut</b>								
	Euro Stoxx 50	2015-12-31	3 288,0	-0,6%	-6,7%	5,8%	-3,9%	EUR/PLN	2016-01-01	4,284	0,4%	-0,8%	0,9%	2,0%	
W. Brytania	FTSE 100	2015-12-31	6 274,1	-0,5%	-1,7%	3,8%	-2,5%	USD/PLN	2016-01-01	3,946	0,5%	-0,5%	4,0%	4,0%	
Francja	CAC40	2015-12-31	4 677,1	-0,9%	-6,2%	4,5%	-2,6%	CHF/PLN	2016-01-01	3,918	-0,1%	-1,5%	0,7%	-2,7%	
Niemcy	DAX	2015-12-30	10 860,1	-1,1%	-5,6%	11,2%	-1,8%	EUR/USD	2016-01-01	1,086	-0,1%	-0,2%	-3,0%	-2,0%	
Hiszpania	IBEX 35	2015-12-31	9 641,9	-1,0%	-7,8%	0,9%	-9,9%	USD/JPY	2016-01-01	120,550	0,3%	-2,1%	0,1%	-1,6%	
Holandia	AEX	2015-12-31	446,2	-1,0%	-5,9%	5,3%	-5,3%								
Szwecja	OMX 30	2015-12-30	1 452,9	-0,4%	-5,8%	2,2%	-6,0%								
Austria	ATX	2015-12-30	2 396,3	0,0%	-3,7%	7,5%	-0,3%								
<b>Ameryka Północna i Południowa</b>															
USA	DJIA	2015-12-31	17 603,9	-1,0%	-1,5%	7,7%	0,2%								
USA	S&P500	2015-12-31	2 063,4	-0,9%	-1,6%	7,0%	0,1%								
USA	Nasdaq Comp	2015-12-31	5 065,8	-1,2%	-1,9%	8,8%	1,1%								
Kanada	S&P/TSX	2015-12-31	13 142,3	-1,0%	-3,1%	-1,4%	-9,1%								
Meksyk	IPC	2015-12-31	43 012,4	-0,1%	-1,0%	1,3%	-3,6%								
Brazylia	BOVESPA	2015-12-30	43 654,0	-0,7%	-3,9%	-3,8%	-18,3%								
Argentyna	MERVAL	2015-12-30	11 698,4	-0,2%	-10,0%	19,0%	0,2%								
<b>Azja i Australia</b>															
Japonia	NIKKEI 225	2016-01-04	19 033,7	0,3%	-3,5%	9,6%	-5,1%								
Hong Kong	Hang Seng	2015-12-31	21 914,4	0,1%	-0,4%	5,4%	-15,5%								
Chiny	Shanghai Comp	2015-12-31	3 539,2	-0,9%	2,7%	16,0%	-16,4%								
Indie	BSE30	2016-01-01	26 160,9	0,2%	0,0%	0,0%	-6,1%								
Indonezja	JKSE	2015-12-30	4 593,0	0,5%	3,4%	8,9%	-6,2%								
Izrael	TA 25	2016-01-03	1 528,7	0,1%	-2,0%	2,5%	-7,3%								
Korea	Kospi	2016-01-04	1 961,3	-0,3%	-1,5%	-0,1%	-5,4%								
Australia	S&P/ASX 200	2016-01-04	5 295,9	-0,5%	2,7%	6,8%	0,3%								

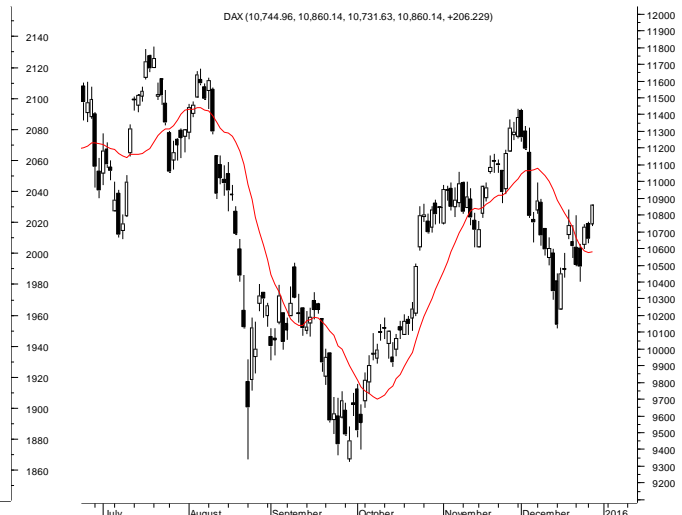
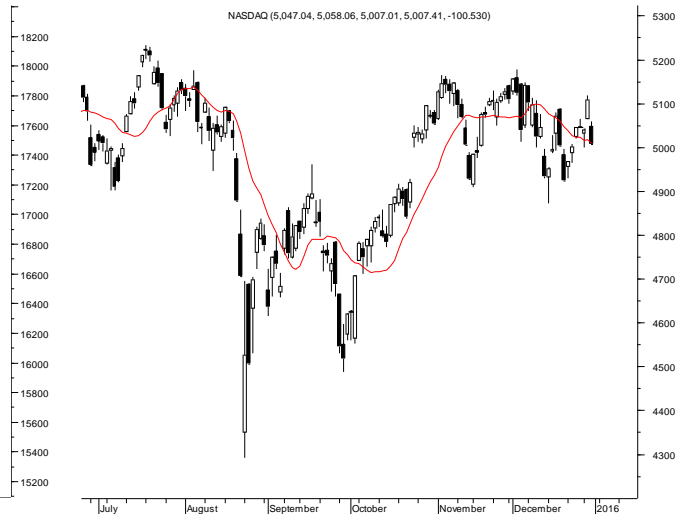
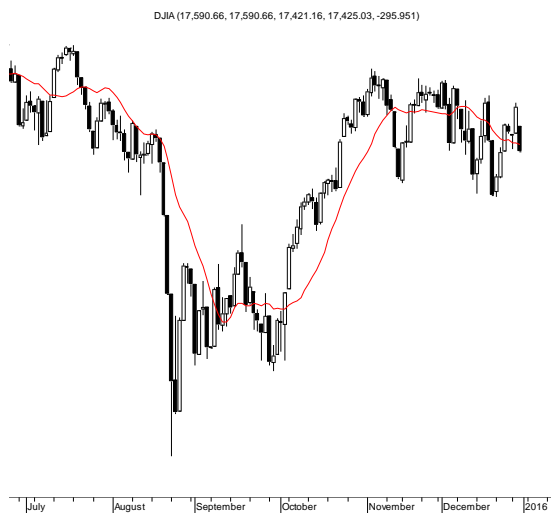
Źródło: Bloomberg

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.