

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20

Wyniki sesji: środa, 23 stycznia 2013

	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 576	-21 -0,81%	
Kurs zamknięcia	2 579	-5 -0,19%	
Kurs min.	2 566	-8 -0,31%	
Kurs max.	2 594	-13 -0,50%	
Wolumen obrotu	30 449	2 686 9,67%	
Otwarte pozycje	102 225	946 0,93%	

System:

Aktualna pozycja – krótka, sygnał otwarcia długiej- 2588
Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką- 2584

Najbliższe poziomy oporu: 2615 2664 2700 2740
Najbliższe poziomy wsparcia: 2537 2500 2460 2400



Uwaga na zaniżony konsensus PMI

Od kilku dni FW20 konsoliduje się w rejonie 2570-2610 pkt. W środę przebywaliśmy w jego dolnym ograniczeniu. Nie pomógł optymizm Wall Street. Uwagę zwracała słaba kondycja parkietów w Azji, w szczególności kontynuacja silnej korekty spadkowej w Japonii (długoocekiwana informacja o podniesieniu celu inflacyjnego przez BoJ). Lokalnie na uwagę zasługiwała słabość akcji PKO BP w związku z przyspieszoną sprzedażą ponad 12% udziałów przez MSP. Ostatecznie kontrakt zakończył sesję 0,2% spadkiem na 2579 pkt. Tymczasem za oceanem dobra passa trwa. W Izbie Reprezentantów odroczone temat „debt ceiling” do maja, kolejny raz unikając konfrontacji zmierzania się z cięciami budżetowymi w budżecie federalnym (zdominowany przez Demokratów Senat przyjmie ustawę). S&P500 zyskał 0,15% (1494,8 pkt). Teoretycznie dobra passa Wall Street może być jeszcze argumentem dla lokalnych byków do podbicia kontraktu, ale nie wyżej niż 2615 pkt. Średnioterminowo jesteśmy dalej w korekcie blisko dwumiesięcznego wzrostu z końcówki 2012 roku. Fala spadkowa z początku stycznia (2664-2537 pkt) była jej pierwszą częścią. Jej odreagowanie wyniosło nas do 2610 pkt, ale niewykluczone jest jeszcze jedno podejście w ten rejon (max 2615 pkt) skąd powinna przyjść ostatnia fala średnioterminowej korekty (zdecydowanie poniżej 2537 pkt). Oprócz „sztucznego” optymizmu Amerykanów podbiciu indeksów mogą sprzyjać dzisiejsze, wstępne dane o aktywności przemysłu głównych gospodarek w styczniu. Rano poznaliśmy PMI w Chinach (51,9 pkt, najwyższe od 2 lat), później szczególnie istotny będzie odczyt dla Niemiec. Prognoza na poziomie 46,8 pkt nie jest wygórowana, a obserwacja ZEW czy IFO wskazuje na możliwość znaczącego, pozytywnego zaskoczenia. Ewentualna „podbitka” powinna być więc kolejną okazją do korzystnego skrócenia rynku.

Krystian Brymora

RYNEK AKCJI
Wyniki sesji: środa, 23 stycznia 2013

Indeks	52 tygodnie		Kurs otwarcia	Kurs zamknięcia	Zmiana [%]	Kurs min.	Kurs max.	Zakres wahań	Wartość obrotów [mln PLN]
	2 634,2	2 009,3							
WIG20	2 634,2	2 009,3	2 552,99	2 558,39	-0,32%	2 547,14	2 573,61	26,5	1 424,3
sWIG80	11 095,1	8 975,7	11 091,10	11 071,80	-0,02%	11 046,11	11 095,10	49,0	32,5
mWIG40	2 640,1	2 145,0	2 633,06	2 626,76	-0,35%	2 619,64	2 633,48	13,8	66,7
WIG PL	48 505,5	36 478,4	48 118,27	47 999,21	-0,27%	47 999,21	48 118,27	119,1	-
WIG	48 222,7	36 483,4	47 693,64	47 733,24	-0,29%	47 618,34	47 922,81	304,5	1596,5

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG20			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ASSECOPOL	45,50	3 777	-0,7%	1,4%	14,6%	2,0%	-0,3%	2,3%	4,4%	-19,0%
BANK HANDLOWY	96,00	12 543	-1,0%	-1,5%	6,5%	24,8%	-0,7%	-0,6%	-3,7%	3,8%
BOGDANKA	138,20	4 701	0,5%	0,4%	12,2%	14,9%	0,8%	1,4%	2,0%	-6,1%
BORYSZEW	0,57	1 286	1,8%	-3,4%	5,6%	11,8%	2,1%	-2,4%	-4,6%	-9,2%
BRE	328,20	13 831	2,2%	-0,5%	5,5%	17,2%	2,5%	0,4%	-4,7%	-3,8%
GTC	9,15	2 922	-1,6%	-8,0%	15,1%	47,6%	-1,3%	-7,1%	4,9%	26,6%
JSW	93,30	10 955	-0,3%	1,2%	10,6%	4,8%	0,0%	2,2%	0,4%	-16,2%
KERNEL	65,40	5 211	0,5%	-0,9%	-3,8%	-2,3%	0,9%	0,0%	-14,0%	-23,3%
KGHM	191,00	38 200	0,9%	1,3%	19,1%	71,5%	1,2%	2,3%	8,9%	50,5%
LOTOS	40,20	5 221	1,0%	-5,0%	32,9%	66,0%	1,3%	-4,0%	22,7%	45,0%
PEKAO	166,30	43 649	-1,0%	-1,0%	8,3%	23,4%	-0,7%	-0,1%	-1,9%	2,4%
PGE	18,70	34 965	-1,8%	1,0%	6,6%	-0,3%	-1,5%	1,9%	-3,7%	-21,3%
PGNIG	5,74	33 866	1,2%	11,7%	46,4%	46,1%	1,6%	12,6%	36,2%	25,1%
PKNORLEN	51,45	22 006	1,1%	1,1%	22,2%	43,0%	1,4%	2,0%	12,0%	22,0%
PKOBP	34,76	43 450	-1,5%	-4,5%	-2,9%	10,6%	-1,2%	-3,6%	-13,1%	-10,4%
PZU	404,80	34 955	-0,9%	-7,4%	8,0%	20,2%	-0,6%	-6,5%	-2,2%	-0,8%
SYNTHOS	5,23	6 921	-0,4%	-0,4%	-2,8%	-8,1%	-0,1%	0,6%	-13,0%	-29,1%
TAURON	4,90	8 587	0,0%	4,5%	8,2%	9,1%	0,3%	5,4%	-2,0%	-11,9%
TPSA	12,18	16 268	-1,5%	-0,8%	-6,3%	-24,3%	-1,2%	0,1%	-16,5%	-45,3%
TVN	9,71	3 339	-1,0%	-1,6%	43,9%	24,5%	-0,7%	-0,7%	33,6%	3,5%

Komentarz po sesji
PKO w centrum zainteresowania

Dzisiejszą sesję rozpoczęliśmy od umiarkowanego spadku prestiżowego indeksu warszawskiej giełdy. WIG20 stracił 0,53% i zanotował wartość 2552,99 pkt. Od początku indeksowi ciążyło zachowanie akcji PKO BP, które zaczęły dzień od 3,7% spadku. Główny właściciel banku, Skarb Państwa, tworzy dziś przyspieszoną książkę popytu i zamierza sprzedać 11% z posiadanych przez siebie akcji spółki (prawdopodobnie z dyskontem vs. kurs rynkowy). Niemniej za sprawą poprawiającego się sentymentu do inwestycji na zachodzie, krajowe byki zaczęły systematycznie napierać, a wykres blue chipów pomalą piął się w górę. Jeszcze przed 11.00 indeks wyszedł „na zero”; dodatkowo kupujących wspierały lepsze od prognoz wyniki amerykańskich spółek za 4Q'12, które poznaliśmy przed rozpoczęciem handlu w USA. Między innymi swoimi osiągnięciami pochwałyli się Macdolors, który zarobił EPS=1,38 USD vs. prognoza=1,33 USD oraz Motorola (EPS=1,10 USD vs. prognoza=1,02 USD). Z kolei o 13.00 wybiecie z dwugodzinnej konsolidacji zapewnił nam odczyt liczby wniosków o kredyt hipoteczny w Stanach Zjednoczonych, który wyniósł 7% (WIG20 osiągnął dzienne maksimum równe 2573,61 pkt.). Niestety wykres niezbyt długo pozostał na tym poziomie i wraz z zbliżaniem się do końca handlu byki systematycznie ustępowały pola sprzedającym. Ostatecznie, na zamknięciu sesji, WIG20 zameldował się notując poziom 2558,39 pkt., tracąc 0,32% względem wczorajszego odniesienia. Obroty wyniosły 1,42 mld PLN, głównie dzięki PKO BP (814 mln PLN).

Krzysztof Zarychta

Komentarz przed sesją:
PKO sprzedane, szansa dla byków?

Środowa sesja przebiegała głównie pod wpływem zachowania PKO BP (sprzedaż pakietu akcji przez MSP i BGK), na którego walorach skoncentrował się obrót (aż 814 mln PLN, kurs spadł ostatecznie o 1,5%). Ostatecznie WIG20 zakończył dzień niższą o 0,3% na poziomie 2558,4 pkt. Na parkietach europejskich nastroje były mieszane. DAX zyskał 0,2% ale CAC40 zniżył o 0,4%. Na Wall Street mały krokami kontynuowany jest trend wzrostowy. S&P500 zyskał 0,2% i brak mu już jedynie 5 pkt do bariery 1500 pkt. Wczoraj po sesji nieco lepszy od konsensusu wynik netto pokazał Apple, jednak inwestorów rozczarowała słaba dynamika sprzedaży. Akcje w handlu posesyjnym spadły o prawie 10%. Dziś rano japoński Nikkei225 zyskał 1,3%, odrealizując ostatnie spadki. Futures na DAX i S&P500 nie wskazują jednoznacznego kierunku. Rano pojawił się dobry odczyt PMI z chińskiego przemysłu (51,9 pkt, najwyższy od 2 lat). W godzinach porannych pojawiają się odczyty PMI dla usług i przemysłu za styczeń z Europy (dla strefy euro o 9,58, prognoza 46,5 pkt dla przemysłu). Popołudniu napłyną informacje z USA o wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych (14.30) i indeks wskaźników wyprzedzających Conference Board (16.00). Z danych krajowych poznamy sprzedaż detaliczną i stopę bezrobocia za grudzień (10.00) oraz protokół z ostatniego posiedzenia RPP (14.00). Ostatnie sesje na WIG20 nie wnoszą wiele nowego. Indeks osuwał się głównie pod ciężarem PKO BP. Presja podażowa na walorze ma szansę obecnie ustąpić. Celem dla byków nadal pozostaje poziom 2600 pkt., z którym próbowaliśmy się już mierzyć w ubiegłym tygodniu. Wsparciem są rejony 2550 pkt.

Krzysztof Pado

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

PKN Orlen

Przychody spółki wzrosły w ostatnich trzech miesiącach zeszłego roku do 31.245 mln PLN z 29.976 mln PLN w 4Q'11.

Grupa miała w 4Q'12 276,5 mln PLN straty netto przypadającej akcjonariuszom jednostki dominującej wobec 618,7 mln PLN zysku netto rok wcześniej.

Strata operacyjna wyniosła w 4Q'12 738,3 mln PLN podczas gdy rok wcześniej było to minus 1,06 mld PLN.

W 4Q'12 wynik operacyjny segmentu rafineryjnego w PKN Orlen wyniósł -875 mln PLN wobec 233 mln PLN zysku rok wcześniej, a segmentu petrochemicznego 267 mln PLN wobec 1,26 mld PLN straty rok wcześniej.

Segment detaliczny wypracował wynik dodatni na poziomie 98 mln PLN, podczas gdy rok wcześniej było to 26 mln PLN.

W 1Q'13 r lekko rośnie marża petrochemiczna i dyferencjał, spada natomiast marża rafineryjna. Spółka podała, że jak dotąd, biorąc pod uwagę okres do 18 stycznia 2013 roku, w porównaniu z 4Q'12, modelowa marża rafineryjna spadła do 1,7 USD na baryłkę z 4,4 USD.

Dyferencjał Ural/Brent wzrósł z kolei do 1,2 USD na baryłkę z 1,1 USD. Łącznie marża rafineryjna i dyferencjał spadły do 2,9 USD z 5,5 USD w czwartym kwartale 2012 roku.

Natomiast modelowa marża petrochemiczna w tym okresie, w porównaniu z minionym kwartałem, rośnie do 744 EUR za tonę z 729 EUR.

Spółka zakłada, że w tym roku marża rafineryjna i dyferencjał wyniosą łącznie 5,5 USD. Z kolei marża petrochemiczna ma być nieco wyższa niż w 4Q'12 i wynieść około 740 EUR za tonę.

PKN Orlen może wyemitować obligacje detaliczne w drugiej połowie tego roku. Spółka może dokonać jeszcze dwóch odpisów aktualizujących, w tym w Orlen Lietuva na poziomie 400 mln PLN. Nakłady inwestycyjne PKN Orlen mają wynieść w tym roku w bazowym scenariuszu 3,1 mld PLN, z czego do 400 mln PLN spółka zamierza przeznaczyć na inwestycje w upstream, a 200 mln PLN na energetykę.

PHN

Cena maksymalna akcji Polskiego Holdingu Nieruchomości dla inwestorów indywidualnych została ustalona na 26 PLN. W ramach oferty Skarbu Państwa oferuje do 10.846.000 istniejących akcji PHN, stanowiących do 25% kapitału zakładowego.

Skonsolidowana strata netto grupy Polskiego Holdingu Nieruchomości w pierwszych trzech kwartałach 2012 roku wyniosła 142,9 mln PLN, podczas gdy rok wcześniej strata wynosiła 85,4 mln PLN.

KW

Kompania Węglowa zmniejszy w tym roku wydobycie węgla o blisko 3 mln ton wobec roku 2012. Spółka zastrzega jednak, że zmniejszenie wydobycia nie będzie równoznaczne z obniżeniem zdolności produkcyjnych firmy, które pozostaną na obecnym poziomie.

Trakcja

AB Kauno tiltai, litewska spółka zależna od Trakcji-Tiltry, podpisała z Litewskim Zarządem Dróg umowę na rekonstrukcję drogi E85 Wilno-Kowno-Kłajpeda. Wartość umowy netto to 112,5 mln PLN.

Erbud

Erbud ocenia, że problemy związane z kontraktem w Modlinie pozostaną bez wpływu na wyniki finansowe spółki. Dodali, że wszelkie koszty napraw zostaną pokryte przez podwykonawcę, czeską spółkę DSH.



Lotos, Azoty

W lutym zostanie wyłoniony podmiot, który wykona wstępne studium wykonalności projektu petrochemicznego realizowanego przez Lotos z Grupą Azoty. Studium będzie gotowe w ciągu pół roku. Spółka w ciągu dwóch-trzech miesięcy przedstawi trzyletni program rozwoju spółki w ramach obowiązującej strategii

Azoty

Grupa Azoty zrealizuje w tym roku najniższy z analizowanych wcześniej wariantów programu inwestycyjnego, o wartości ok. 250 mln PLN.

Do końca marca powinno powstać studium wykonalności elektrociepłowni, która ma być wybudowana na potrzeby ZAK. Następnie do końca drugiego kwartału zostaną opracowane i wysłane zapytania ofertowe na wykonawcę inwestycji.

Asseco Poland

Konsorcjum z Asseco Poland podpisało kontrakt na opracowanie dokumentacji i budowę infrastruktury szerokopasmowej sieci bezprzewodowej w Radomiu. Wartość kontraktu to blisko 6 mln PLN.

PKO BP

Skarb Państwa i BGK zakończyły budowę księgi popytu na łącznie około 146,85 mln akcji PKO BP. Cena sprzedaży została ustalona na 34,25 PLN za akcję

Decora

Fundusze inwestycyjne zarządzane przez PKO TFI zmniejszyły zaangażowanie w akcjach Decory do 4,85% udziału w głosach na walnym zgromadzeniu spółki.

Neuca

Grupa Kapitałowa Neuca szacuje, że 2012 r. jej przychody ze sprzedaży wyniosły ok. 5.687 mln PLN, zysk z działalności operacyjnej ok. 92,9 mln PLN, EBIDTA ok. 116 mln PLN, a zysk netto ok. 65,4 mln PLN. W 2013 roku zysk netto ma wynieść 77 mln PLN.

Zadłużenie odsetkowe na dzień 31 grudnia 2012 r. wynosiło ok. 193,7 mln PLN.

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	2013-01-23	352,9	-0,1%	3,9%	7,9%	16,7%	Miedź	LME 3M	2013-01-23	8 133,0	1,0%	3,9%	3,9%	9,9%	
MSCI World	2013-01-23	1 393,6	0,0%	4,0%	7,8%	16,4%	Ropa	WTI Crude	2013-01-23	95,2	-1,5%	6,8%	9,0%	5,5%	
MSCI EM	2013-01-23	1 079,1	-0,2%	3,3%	8,3%	19,0%	Złoto	Spot \$/oz	2013-01-23	1 687,1	-0,4%	1,7%	-0,9%	7,0%	
MSCI BRIC	2013-01-23	309,3	0,1%	5,2%	9,4%	21,8%	Aluminium	LME 3M	2013-01-23	2 075,5	1,7%	-0,4%	6,6%	10,5%	
Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa								obligacje i rynek pieniężny							
Polska	WIG	2013-01-23	47 872,8	-0,3%	0,5%	10,6%	22,4%	Polska	5yr yield	2013-01-23	3,537	-0,6%	10,6%	-13,1%	-21,5%
Polska	WIG20	2013-01-23	2 566,6	-0,3%	-1,0%	10,7%	23,8%	Polska	10yr yield	2013-01-23	3,941	-0,1%	6,2%	-12,0%	-20,8%
Polska	mWIG40	2013-01-23	2 636,0	-0,4%	2,3%	9,3%	18,8%	Polska	WIBOR 3M	2013-01-23	3,930	0,0%	-3,2%	-15,7%	-21,9%
Polska	sWIG80	2013-01-23	11 073,6	0,0%	7,4%	12,1%	20,7%	Polska	WIBOR 6M	2013-01-23	3,880	0,0%	-3,5%	-16,7%	-23,2%
Węgry	BUX	2013-01-23	19 211,2	-0,2%	6,8%	0,7%	13,0%	USA	10yr yield	2013-01-23	1,824	-1,0%	2,8%	2,0%	31,5%
Czechy	PX	2013-01-23	1 025,3	0,2%	-0,9%	5,6%	18,7%	Niemcy	10yr yield	2013-01-23	1,544	-1,8%	12,2%	-0,8%	24,9%
Bulgaria	Sofix	2013-01-23	368,1	0,5%	11,6%	15,8%	23,7%	Japonia	10yr yield	2013-01-23	0,735	0,7%	-4,0%	-5,4%	-0,1%
Rosja	Micex	2013-01-23	1 537,5	0,8%	4,1%	6,1%	12,7%	Hiszpania	10yr yield	2013-01-23	5,067	-0,9%	-3,6%	-9,0%	-33,5%
Rosja	RTS (USD)	2013-01-23	1 605,4	1,0%	6,2%	10,7%	22,0%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2013-01-23	5 579,9	0,4%	11,7%	15,1%	23,8%	Portugalia	10yr yield	2013-01-23	5,819	-1,2%	-17,0%	-25,6%	-47,0%
Turcja	ISE 100	2013-01-23	85 646,9	0,8%	12,6%	22,1%	42,2%	Włochy	10yr yield	2013-01-23	3,523	-0,7%	-6,9%	-15,5%	-37,2%
Europa Zachodnia								CDS							
	Euro Stoxx 50	2013-01-23	2 716,7	-0,3%	2,4%	9,7%	25,4%	Belgia	5yr USD	2013-01-23	75,5	-0,2%	-9,6%	1,2%	-63,6%
W. Brytania	FTSE 100	2013-01-23	6 179,2	0,3%	4,5%	7,7%	14,2%	Chiny	5yr USD	2013-01-23	64,2	-0,9%	8,1%	-22,7%	-47,0%
Francja	CAC40	2013-01-23	3 741,0	-0,4%	1,8%	9,8%	21,2%	Francja	5yr USD	2013-01-23	85,4	0,5%	-6,3%	29,7%	-54,0%
Niemcy	DAX	2013-01-23	7 696,2	0,1%	0,9%	7,4%	20,1%	Grecja	5yr USD						
Hiszpania	IBEX 35	2013-01-23	8 632,1	-0,2%	5,1%	13,0%	41,8%	Hiszpania	5yr USD	2013-01-23	259,9	1,4%	-11,2%	-18,6%	-59,4%
Holandia	AEX	2013-01-23	353,5	-0,1%	2,6%	8,4%	14,0%	Irlandia	5yr USD	2013-01-23	182,1	1,4%	-17,5%	1,1%	-68,7%
Szwecja	OMX 30	2013-01-23	1 139,2	0,1%	3,0%	8,8%	11,7%	Japonia	5yr USD	2013-01-23	75,2	1,1%	-1,3%	-2,3%	-21,8%
Austria	ATX	2013-01-23	2 436,9	0,1%	1,5%	13,7%	28,6%	Niemcy	5yr USD	2013-01-23	40,5	-0,3%	1,7%	38,6%	-52,6%
Ameryka Północna i Południowa								kursy walut							
USA	DJIA	2013-01-23	13 712,2	0,5%	4,6%	5,9%	9,8%	EUR/PLN	2013-01-23	4,171	-0,1%	2,1%	0,3%	-1,2%	
USA	S&P500	2013-01-23	1 492,6	0,2%	4,7%	6,4%	12,0%	USD/PLN	2013-01-23	3,135	-0,1%	1,2%	-2,4%	-10,5%	
USA	Nasdaq Comp	2013-01-23	3 143,2	0,3%	4,5%	6,1%	10,2%	CHF/PLN	2013-01-23	3,372	-0,1%	-0,3%	-1,9%	-4,0%	
Kanada	S&P/TSX	2013-01-23	12 824,6	-0,2%	3,6%	5,5%	12,6%	EUR/USD	2013-01-23	1,331	0,0%	0,9%	2,7%	10,4%	
Meksyk	IPC	2013-01-23	45 320,3	0,3%	4,2%	8,4%	11,4%	USD/JPY	2013-01-23	88,550	-0,1%	4,4%	11,0%	13,2%	
Brazylia	BOVESPA	2013-01-23	61 692,3	0,4%	1,6%	7,4%	16,8%								
Argentyna	MERVAL	2013-01-23	3 306,2	-0,2%	18,5%	39,9%	36,0%								
Azja i Australia															
Japonia	NIKKEI 225	2013-01-24	10 487,0	-2,1%	5,6%	16,5%	24,4%								
Hong Kong	Hang Seng	2013-01-23	23 635,1	-0,1%	5,0%	9,2%	25,3%								
Chiny	Shanghai Comp	2013-01-24	2 320,9	0,2%	7,8%	9,8%	8,8%								
Indie	BSE30	2013-01-23	20 026,6	0,2%	4,2%	7,2%	19,2%								
Indonezja	JKSE	2013-01-23	4 416,5	0,0%	4,0%	2,2%	10,6%								
Izrael	TA 25	2013-01-23	1 193,0	1,0%	0,1%	1,1%	14,1%								
Korea	Kospi	2013-01-24	1 980,4	-0,8%	0,0%	2,8%	10,7%								
Australia	S&P/ASX 200	2013-01-24	4 787,8	0,2%	3,6%	6,7%	19,9%								

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

