

**KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20**

**Wyniki sesji: piątek, 30 stycznia 2015**

	Wartość	zmiana	
Kurs otwarcia	2 356	35	1,51%
Kurs zamknięcia	2 349	-1	-0,04%
Kurs min.	2 340	23	0,99%
Kurs max.	2 358	3	0,13%
Wolumen obrotu	12 064	-4 261	-26,10%
Otwarte pozycje	56 998	194	0,34%

**System:**

Aktualna pozycja – długa, sygnał otwarcia krótkiej- 2310

Ostatnia zmiana sygnału z krótkiej na długą- 2306

Najbliższe poziomy oporu: 2364 2387 2430 2465

Najbliższe poziomy wsparcia: 2300 2280 2230 2200

FW20 (2,356.00, 2,358.00, 2,340.00, 2,349.00, -1.00000)



**Koszmar trendu bocznego**

Miniony tydzień upłynął pod znakiem wąskiej konsolidacji 2300-2340 pkt. W czwartek wydawało się, że opuścimy ją górą, kiedy kontrakt wdrapał się nawet na 2355 pkt. W piątek byki jednak nie poszły za ciosem. Wrócił „koszmar” z minionych dni, czyli niska zmienność (zaledwie 18 pkt) i perspektywa powrotu do trendu bocznego. Na rynkach zagranicznych w Niemczech również mieliśmy konsolidacje, co nie dziwi, bo tamtejsze indeksy są na historycznych szczytach. Na Wall Street tymczasem mamy lekka korektę. Główne indeksy straciły blisko 3%. S&P500 znalazł się przy dołkach ze stycznia. DJIA już jest poniżej nich i przygotowuje się do ataku na grudniowe minima. Wydarzeniem tygodnia było posiedzenie FED. Komunikat nic nie wniósł, poza tym, że był lekko jastrzębi. Zmieniono kilka słów sugerujących szybsze ożywienie gospodarcze. W piątek jednak dane odnośnie PKB rozczarowały (2,6% vs 3% q/q ann. oczek.). Kolejne posiedzenie zaplanowano na 18 marca. Będzie ono znacznie ważniejsze, bo z nowymi projekcjami makro i sesją pytań. Dziś zaczynamy nowy miesiąc, a pierwszy piątek oznacza dane z amerykańskiego rynku pracy, niezmiernie ważne dla przyszłych decyzji FED.

Krystian Brymora

WIG20 (2,345.43, 2,350.44, 2,335.20, 2,341.00, +0.22998)



RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: piątek, 30 stycznia 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	2 345,43	2 341,00	0,01%	2 335,20	2 350,44	15,2	597,6
WIG30	2 735,6	2 408,2	2 524,70	2 521,58	0,07%	2 515,23	2 528,76	13,5	696,4
mWIG40	3 710,6	3 187,9	3 528,39	3 537,17	0,41%	3 519,94	3 543,83	23,9	143,2
sWIG80	14 795,3	11 281,0	12 512,68	12 509,27	0,36%	12 469,19	12 519,91	50,7	26,1
WIG-PL	57 189,7	50 453,2	53 509,34	53 544,42	0,14%	53 444,74	53 544,42	99,7	
WIG	55 687,6	48 765,5	52 133,12	52 102,39	0,12%	51 978,86	52 205,74	226,9	779,2

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	85,90	6 011	2,3%	11,5%	14,8%	8,1%	2,2%	10,0%	19,4%	7,7%
ASSECOPOL	54,95	4 561	0,5%	8,9%	9,9%	32,2%	0,4%	7,4%	14,5%	31,8%
BANK HANDLOWY	108,25	14 144	0,6%	0,7%	-4,9%	-1,6%	0,5%	-0,7%	-0,3%	-2,0%
BOGDANKA	97,46	3 315	0,7%	1,6%	-12,8%	-14,2%	0,6%	0,2%	-8,3%	-14,6%
BORYSZEW	5,75	1 380	0,0%	-0,9%	-10,2%	4,7%	-0,1%	-2,3%	-5,6%	4,4%
BZ WBK	345,00	34 236	0,0%	-6,9%	-9,6%	-4,4%	-0,1%	-8,4%	-5,0%	-4,8%
CCC	154,00	5 914	0,7%	16,4%	19,2%	38,9%	0,6%	14,9%	23,8%	38,5%
CYFROWY POLSAT	23,82	15 234	0,7%	1,9%	-7,6%	2,8%	0,6%	0,4%	-3,0%	2,4%
ENEA	16,44	7 257	0,4%	3,1%	2,8%	9,1%	0,4%	1,7%	7,3%	8,7%
EUROCASH	36,82	5 106	1,6%	-3,1%	10,9%	-0,8%	1,5%	-4,6%	15,5%	-1,1%
GRUPA AZOTY	71,00	7 043	1,6%	10,6%	13,2%	-3,3%	1,5%	9,1%	17,8%	-3,7%
GTC	4,80	1 686	1,3%	-11,4%	-21,1%	-30,4%	1,2%	-12,9%	-16,5%	-30,8%
ING BSK	134,95	17 557	-1,7%	-2,5%	-3,3%	3,1%	-1,8%	-4,0%	1,3%	2,7%
JSW	21,20	2 489	9,6%	27,2%	-26,8%	-48,6%	9,5%	25,7%	-22,2%	-49,0%
KERNEL	31,25	2 490	-0,2%	13,2%	17,9%	8,7%	-0,2%	11,7%	22,5%	8,3%
KGHM	105,35	21 070	0,2%	-3,3%	-18,9%	-18,8%	0,2%	-4,8%	-14,3%	-19,2%
LOTOS	24,44	4 518	2,6%	-5,5%	4,6%	-24,8%	2,5%	-7,0%	9,1%	-25,2%
LPP	7 509,50	13 751	0,2%	2,7%	-25,3%	-1,8%	0,1%	1,3%	-20,7%	-2,2%
mBANK	469,00	19 797	-0,3%	-5,8%	-5,9%	1,3%	-0,4%	-7,3%	-1,4%	0,9%
NETIA	5,98	2 082	0,0%	6,0%	7,4%	5,8%	-0,1%	4,6%	11,9%	5,5%
ORANGE POLSKA	8,95	11 746	-0,1%	7,8%	-11,4%	-13,7%	-0,2%	6,4%	-6,8%	-14,1%
PEKAO	178,95	46 969	-1,7%	0,5%	1,6%	4,3%	-1,7%	-1,0%	6,2%	4,0%
PGE	19,45	36 367	0,8%	1,9%	-12,0%	-7,2%	0,7%	0,4%	-7,4%	-7,5%
PGNIG	4,38	25 842	2,6%	-0,7%	-12,9%	-10,4%	2,5%	-2,2%	-8,3%	-10,8%
PKNORLEN	54,85	23 460	-0,6%	13,0%	30,8%	48,7%	-0,7%	11,5%	35,4%	48,3%
PKOBP	34,34	42 925	0,1%	-3,9%	-8,3%	-5,4%	0,0%	-5,4%	-3,7%	-5,8%
PZU	504,55	43 569	-0,3%	4,7%	-0,1%	14,2%	-0,4%	3,2%	4,5%	13,8%
SYNTHOS	4,30	5 690	-2,1%	4,9%	2,9%	-4,4%	-2,1%	3,4%	7,4%	-4,8%
TAURON	5,00	8 763	0,0%	-0,8%	-4,9%	-2,2%	-0,1%	-2,3%	-0,4%	-2,5%
TVN	17,70	6 244	0,6%	5,7%	17,2%	25,1%	0,5%	4,2%	21,8%	24,7%

## KOMENTARZE

### Komentarz po sesji:

#### Duża siła złotówki

Piątkowa sesja na GPW należała do mniej interesujących w ostatnim czasie. WIG20 przez cały dzień spokojnie poruszał się w okolicy wczorajszego zamknięcia przy małych obrotach. Nasz parkiet nie reagował ani na próby zejścia w dół niemieckiego DAXa, ani na impuls spadkowy zza oceanu wywołany gorszym od oczekiwań odczytem wzrostu PKB USA w czwartym kwartale 2014 roku. Nudna sesja nie zmieniła swojego oblicza aż do zamknięcia, które wypadło na poziomie 2341 punktów, co oznacza kosmetyczny wzrost o 0,01%. Z największych spółek zdecydowanie wyróżniły się walory JSW, które wzrosły aż o 9,6% mimo braku informacji o zakończeniu protestu w spółce. Zachowanie spokoju przez WIG20 mimo spadków na innych giełdach jest potwierdzeniem zniknięcia podaży z GPW w ostatnich dniach. Warto zwrócić uwagę na to, że mieliśmy dziś do czynienia z wyraźnym osłabieniem wielu walut rynków wschodzących. Na wartości tracił między innymi rosyjski rubel, turecka lira, brazylijski real i meksykańskie peso. Mimo tego nasza złotówka dziś się umacniała, co należy traktować jako duży pozytyw. Bardzo nerwowy styczeń na GPW kończymy niewielkim wzrostem WIG20 – gdyby nie decyzja SNB sprzed dwóch tygodni zapewne byłby to miesiąc o wiele bardziej udany, a przede wszystkim mniej nerwowy. Niestety lista globalnych czynników ryzyka od początku roku zdaje się wydłużać, stąd mimo cofnięcia się podaży z GPW w ostatnich dniach, o poważne uderzenie popytu wcale nie będzie łatwo.

Piotr Kaczmarek, CFA

### Komentarz przed sesją:

#### Blue chipy utknęły w miejscu

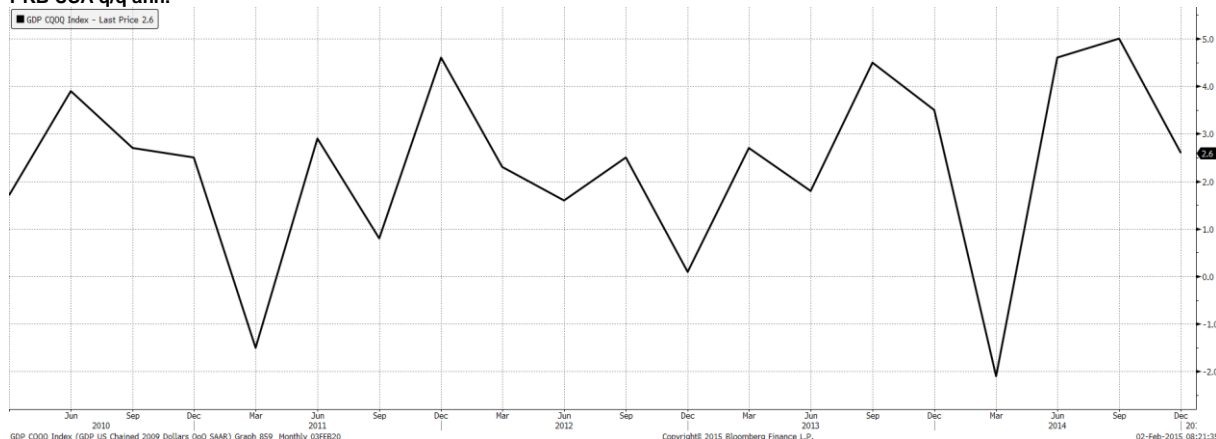
Piątkowa sesja upłynęła bez większych ruchów głównych indeksów warszawskiego parkietu. Świadczy o tym m.in. stagnacja blue chipów, które zamknęły się na niemal identycznym poziomie, co w czwartek (2341,0 pkt.) co dodatkowo było wsparte dosyć słabym wolumenem. Nieco lepiej wypadły indeksy mniejszych spółek – mWIG40 zyskał 0,4%, podobnie jak sWIG80. Indeks szerokiego wzrostu jedynie o 0,1%. W Europie panowały korekcyjne nastroje. Główne indeksy starego kontynentu świeciły na czerwono – DAX spadł o 0,5%, FTSE o 0,3%, a francuski CAC40 o blisko 0,6%. Po słabszym niż się spodziewano odczycie amerykańskiego PKB w dół zanurkowały główne amerykańskie indeksy. S&P500 stracił blisko 1,3%, DJIA prawie 1,5%, a Nasdaq 0,8%. Kontrakty futures zyskują po 0,1-0,2%. W Azji mieliśmy do czynienia z przewagą strony podaży. Nikkei spadł o 0,7%, a Hang Seng o 0,3%. Tydzień rozpoczynamy od mocnego uderzenia ze strony makro. Dzisiejszy kalendarz będzie zdominowany przez finalne odczyty PMI dla sektora przemysłu dla głównych gospodarek świata. Zaczęliśmy od gospodarek azjatyckich – Japonii i Chin. Wraz ze startem sesji otrzymamy wyniki PMI dla Polski, Węgier i Czech. Później do gry włączą się duże gospodarki – Francja, Niemcy, strefy Euro i Wielkiej Brytanii. Po południu zaś dotrą do nas odczyty PMI i ISM dla przemysłu USA. Z krajowych odczytów możemy liczyć jeszcze tylko na wskaźnik rynku pracy wg BIEC. Podobnych wyspów istotnych danych możemy się spodziewać w środę (PMI dla usług) i piątek (m.in. dane z amerykańskiego rynku pracy). Pomimo całkiem dobrego zachowania warszawskiej giełdy w ostatnich dniach (cały miesiąc był dosyć nerwowy), relacja czynników ryzyka do potencjalnego zysku ciągle pozostaje dosyć duża. Uważam, że luty upłynie pod wpływem ruchu w bok głównych indeksów, jeśli nie lekką zniżką. W przypadku blue chipów wsparcia możemy się dopatrywać w okolicach 2310,0 pkt.

Adrian Górniak

## WYKRES DNIA

Wzrost amerykańskiej gospodarki w 4Q'14 rozczarowuje (2,6% vs 3% q/q ann. oczek.)

### PKB USA q/q ann.



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

## INFORMACJE ZE SPÓŁEK

<b>Netia</b>	Adam Sawicki złożył rezygnację ze stanowiska prezesa Netii, ze skutkiem na koniec lipca tego roku - podała spółka w komunikacie.
<b>Altus TFI</b>	Altus TFI podpisał umowę przejęcia TFI Spółdzielczych Kas Oszczędnościowo - Kredytowych. Przejęcie ma nastąpić poprzez emisję dla akcjonariuszy TFI SKOK akcji Altusa, które mają być następnie odkupione za kwotę około 15 mln PLN - podała Altus TFI w komunikacie.
<b>Unima2000</b>	Unima 2000 Systemy Teleinformatyczne chce wypłacać w formie dywidendy co najmniej 25% wypracowanego zysku netto za lata 2015-2017. Spółka myśli też o powrocie do skupu akcji własnych - strategia na lata 2015-17.
<b>JSW</b>	Jastrzębska Spółka Węglowa dokona odpisu aktualizującego wartość majątku Kopalni Węgla Kamiennego "Krupiński" o 224,2 mln PLN - podała JSW w komunikacie. Dokonany odpis przełoży się na wynik finansowy grupy za 2014 rok.  W piątek po około dwugodzinnym spotkaniu zarządu Jastrzębskiej Spółki Węglowej ze związkami, które od środy prowadzą strajk w kopalniach spółki, rozmowy zostały przerwane. Mają być kontynuowane w poniedziałek – z udziałem mediatora.
<b>Tauron</b>	Dziesięć podmiotów złożyło wnioski o dopuszczenie do procesu wyboru wykonawcy bloku w Elektrowni Łagisza - podała Tauron w komunikacie prasowym. Zadaniem wykonawcy będzie zaprojektowanie, wybudowanie i uruchomienie bloku gazowo-parowego opalanego gazem ziemnym mocy 400 - 500 MWe i ok. 250 MWt. Wnioski złożyły: Siemens, Mitsubishi Hitachi, Metka, Posco, Saipem, Gama, Ansaldo/SNC-Lavalin, Abener, Alstom/Polimex, GE/Budimex/Tecnicas Reunidas.
<b>Marvipol</b>	Marvipol zrefinansował biurowiec Prosta Tower kredytem o wartości 13,6 mln EUR. Transakcja pozwoli na uzyskanie blisko 25 mln PLN wolnej gotówki, które deweloper zamierza przeznaczyć m.in. na zakup gruntów pod nowe inwestycje mieszkaniowe. Marvipol poinformował, że w tym roku może przeznaczyć na zakup gruntów 60-70 mln PLN.  <i>BDM: Informacja zgodna z tym, o czym wcześniej komunikowała spółka. Docelowo biurowiec ma zostać sprzedany (zarząd liczy, że transakcja może mieć miejsce pod koniec 4Q'15). Spodziewamy się, że Marvipol dokona rozbudowy banku ziemi jeszcze w 1H'15 (wcześniej wyemitował na ten cel 2 serie obligacji).</i>  Spółka dokonała przedterminowego wykupu i umorzenia wszystkich obligacji na okaziciela serii N o łącznej wartości nominalnej 60,0 mln PLN. Określony w warunkach emisji obligacji termin wykupu przypadał na dzień 30 listopada 2016 r.
<b>Gaz łupkowy</b>	Polski oddział Chevrona, drugiej co do wielkości firmy paliwowej w USA, postanowił zakończyć poszukiwanie gazu łupkowego w Polsce, gdyż kraj nie jest konkurencyjny w porównaniu do innych państw, w których działa firma - napisano w komunikacie Chevronu.
<b>KGHM</b>	Związkowcy z należącej do KGHM chilijskiej kopalni Sierra Gorda zgodzili się na nowe kontrakty pracownicze - podała agencja Bloomberg.
<b>Millennium</b>	Bank Millennium planuje osiągnięcie w 2017 roku ROE w przedziale 13-14% i obniżenie wskaźnika kosztów do dochodów do 45-47% - poinformował bank w strategii na lata 2015-2017. Bank chce przeznaczać 35-50% zysku na dywidendę  W 4Q'14 bank miał 157,7 mln PLN zysku netto, konsensus 149,2 mln PLN.

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

**INDEKSY I WSKAŹNIKI**

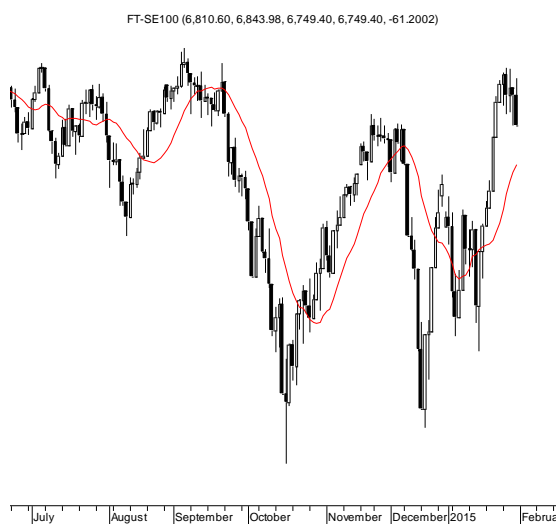
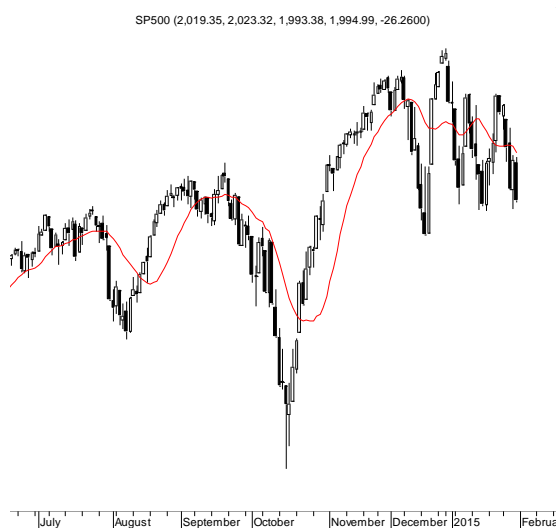
indeksy giełdowe								pozostałe wskaźniki							
indeks/ticker	data	kurs	zmiana				indeks/ticker	data	kurs	zmiana					
			1D	1M	3M	6M				1D	1M	3M	6M		
<b>świat</b>								<b>surowce</b>							
MSCI AC World	2015-01-30	414,4	-1,0%	-1,5%	-1,7%	-2,0%	Miedź	LME 3M	2015-01-30	5 395,0	-1,6%	-14,7%	-20,0%	-24,3%	
MSCI World	2015-01-30	1 693,8	-1,0%	-1,8%	-1,3%	-1,1%	Ropa	WTI Crude	2015-01-30	48,2	8,3%	-9,2%	-39,9%	-49,0%	
MSCI EM	2015-01-30	973,2	-1,2%	0,6%	-5,0%	-8,9%	Złoto	Spot S/oz	2015-01-30	1 275,6	1,5%	7,4%	8,8%	-1,5%	
MSCI BRIC	2015-01-30	269,4	-1,7%	1,1%	-5,4%	-8,9%	Aluminium	LME 3M	2015-01-30	1 819,0	-1,7%	-2,1%	-10,2%	-10,0%	
<b>Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa</b>								<b>obligacje i rynek pieniężny</b>							
Polska	WIG	2015-01-30	52 040,2	0,1%	1,3%	-3,4%	4,1%	Polska	5yr yield	2015-01-30	1,673	-1,5%	-19,6%	-16,6%	-43,4%
Polska	WIG20	2015-01-30	2 340,8	0,0%	1,1%	-5,0%	3,0%	Polska	10yr yield	2015-01-30	1,980	-1,0%	-19,4%	-22,0%	-43,0%
Polska	mWIG40	2015-01-30	3 522,9	0,4%	1,5%	-0,4%	7,4%	Polska	WIBOR 3M	2015-01-30	1,900	0,0%	-3,1%	1,6%	-26,1%
Polska	sWIG80	2015-01-30	12 464,5	0,4%	3,3%	0,4%	6,8%	Polska	WIBOR 6M	2015-01-30	1,890	0,0%	-3,1%	1,6%	-27,0%
Węgry	BUX	2015-01-30	16 668,0	-0,8%	-0,6%	-4,6%	-5,7%	USA	10yr yield	2015-01-30	1,641	-6,3%	-22,3%	-29,7%	-34,2%
Czechy	PX	2015-01-30	954,4	0,1%	1,0%	-2,6%	0,6%	Niemcy	10yr yield	2015-01-30	0,302	-15,9%	-39,4%	-64,1%	-73,3%
Bułgaria	Sofix	2015-01-30	498,4	0,4%	-4,1%	-3,8%	-7,4%	Japonia	10yr yield	2015-01-30	0,278	-6,4%	-15,5%	-39,3%	-48,4%
Rosja	Micex	2015-01-30	1 647,7	0,5%	18,0%	12,1%	21,2%	Hiszpania	10yr yield	2015-01-30	1,423	-2,3%	-4,9%	-31,5%	-44,4%
Rosja	RTS (USD)	2015-01-30	737,4	-1,4%	-6,7%	-31,7%	-38,7%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2015-01-30	7 011,1	0,3%	-0,7%	0,0%	1,7%	Portugalia	10yr yield	2015-01-30	2,609	0,9%	-2,8%	-21,8%	-26,9%
Turcja	ISE 100	2015-01-30	88 557,8	0,4%	3,8%	10,6%	8,6%	Włochy	10yr yield	2015-01-30	1,302	0,9%	-17,5%	-35,7%	-42,1%
<b>Europa Zachodnia</b>								<b>kursy walut</b>							
	Euro Stoxx 50	2015-01-30	3 371,8	-0,6%	6,7%	8,3%	8,6%	EUR/PLN	2015-01-30	4,185	-0,7%	-2,8%	-0,9%	0,2%	
W. Brytania	FTSE 100	2015-01-30	6 810,6	-0,9%	2,9%	3,7%	2,0%	USD/PLN	2015-01-30	3,706	-0,6%	3,4%	9,5%	19,1%	
Francja	CAC40	2015-01-30	4 631,4	-0,6%	7,8%	9,2%	9,1%	CHF/PLN	2015-01-30	4,030	-0,1%	12,5%	15,0%	17,4%	
Niemcy	DAX	2015-01-30	10 737,9	-0,4%	9,1%	14,7%	13,7%	EUR/USD	2015-01-30	1,129	-0,1%	-5,9%	-9,6%	-15,8%	
Hiszpania	IBEX 35	2015-01-30	10 507,6	-1,0%	1,8%	0,9%	-0,7%	USD/JPY	2015-01-30	117,490	-0,7%	-2,5%	3,1%	14,6%	
Holandia	AEX	2015-01-30	452,5	-0,5%	6,1%	9,9%	12,4%								
Szwecja	OMX 30	2015-01-30	1 570,4	0,2%	7,4%	11,4%	14,1%								
Austria	ATX	2015-01-30	2 187,1	0,2%	1,4%	-1,1%	-5,2%								
<b>Ameryka Północna i Południowa</b>															
USA	DJIA	2015-01-30	17 416,9	-1,4%	-3,6%	-0,7%	4,8%								
USA	S&P500	2015-01-30	2 021,3	-1,3%	-3,0%	-0,7%	4,4%								
USA	Nasdaq Comp	2015-01-30	4 683,4	-1,0%	-2,1%	0,5%	6,8%								
Kanada	S&P/TSX	2015-01-30	14 637,3	0,3%	0,5%	1,2%	-2,9%								
Meksyk	IPC	2015-01-30	41 862,3	-2,2%	-5,1%	-8,8%	-6,1%								
Brazylia	BOVESPA	2015-01-30	47 762,2	-1,8%	-6,2%	-14,1%	-16,0%								
Argentyna	MERVAL	2015-01-30	8 485,3	0,1%	-1,0%	-23,0%	3,7%								
<b>Azja i Australia</b>															
Japonia	NIKKEI 225	2015-02-02	17 674,4	0,4%	1,3%	7,8%	14,0%								
Hong Kong	Hang Seng	2015-01-30	24 507,1	-0,4%	3,8%	2,2%	-0,1%								
Chiny	Shanghai Comp	2015-01-30	3 210,4	-1,6%	-0,7%	32,7%	46,3%								
Indie	BSE30	2015-01-30	29 183,0	-1,7%	6,1%	4,8%	13,1%								
Indonezja	JKSE	2015-01-30	5 289,4	0,5%	1,2%	4,1%	4,4%								
Izrael	TA 25	2015-02-01	1 447,9	-0,4%	-0,6%	1,0%	3,6%								
Korea	Kospi	2015-02-02	1 949,3	-0,1%	1,8%	-0,1%	-5,5%								
Australia	S&P/ASX 200	2015-02-02	5 588,3	0,3%	3,3%	2,2%	2,2%								

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.