

KONTRAKTY TERMINOWE NA WIG20

Wyniki sesji: środa, 11 marca 2015				System:	
	Wartość	zmiana			
Kurs otwarcia	2 315	-22	-0,94%	Aktualna pozycja – krótka, sygnał otwarcia długiej- 2343	
Kurs zamknięcia	2 325	11	0,48%	Ostatnia zmiana sygnału z długiej na krótką- 2350	
Kurs min.	2 302	-5	-0,22%		
Kurs max.	2 325	-17	-0,73%		
Wolumen obrotu	17 877	-576	-3,12%	Najbliższe poziomy oporu: 2374 2387 2430 2465	
Otwarte pozycje	64 864	2 692	4,33%	Najbliższe poziomy wsparcia: 2300 2280 2230 2200	



Odreagowanie w kiepskim stylu

Za nami sesja, po której kolejny raz można czuć spory niedosyt. Przez większą część handlu kontrakt oscylował wokół punktu odniesienia przy niemalym optymizmie na głównych parkietach eurolandu. Dopiero w końcówce udało się wypracować jakiś wzrost (+0,5%, 2325 pkt), choć i tak marny w porównaniu z resztą indeksów europejskich. Tam przez kilka dni mieliśmy korektę, która wczoraj się zakończyła. DAX zyskał 2,7% i pobił kolejny historyczny rekord notowań (11,8k pkt). Pomaga słabnące euro. W poniedziałek EBC rozpoczął zapowiadany w styczniu skup obligacji. Od tego czasu kurs EUR/USD spadł z okolic 1,10 do 1,05. W międzyczasie pojawiły się jeszcze jastrzębie wypowiedzi członków FOMC po rewelacyjnych danych z amerykańskiego rynku pracy w zeszły piątek. To co jest dobre dla rynków dojrzałych, niestety nam nie pomaga. Umacniający dolar to niższa wycena surowców i gorsze zachowanie rynków wschodzących, gdzie dominują tego typu spółki. Ma mamy dodatkowy kłopot w postaci słabszego zachowania banków. W relacji do europejskich odpowiedników WIG-Banki od 15 stycznia odstaje o ponad 14%. Dziś lepsze od oczekiwań wyniki opublikowała Bogdanka i Tauron. Kalendarium makro jest względnie puste. Dopiero przyszły tydzień dostarczy emocji (konferencja FED z nowymi projekcjami).

Krystian Brymora

RYNEK AKCJI

Wyniki sesji: środa, 11 marca 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	2 317,97	2 325,12	0,53%	2 309,01	2 325,54	16,5	619
WIG30	2 735,6	2 408,2	2 526,92	2 532,35	0,44%	2 516,28	2 533,83	17,5	729
mWIG40	3 762,6	3 187,9	3 738,05	3 740,29	0,11%	3 727,38	3 751,49	24,1	147
sWIG80	13 836,6	11 281,0	13 332,98	13 453,44	0,53%	13 332,98	13 453,44	120,5	27
WIG-PL	57 189,7	50 453,2	54 473,56	54 491,73	0,40%	54 269,25	54 491,73	222,5	
WIG	55 687,6	48 765,5	52 898,78	53 041,44	0,38%	52 763,24	53 041,44	278,2	810

Spółka	Cena [PLN]	Mkt Cap [mln PLN]	zmiana %				zmiana % względem WIG30			
			dzienna	1M	3M	6M	dzienna	1M	3M	6M
ALIOR BANK	78,62	5 687	1,4%	-4,7%	1,8%	-7,3%	0,9%	-5,1%	2,3%	-2,1%
ASSECOPOL	57,90	4 806	1,3%	7,9%	10,3%	33,0%	0,9%	7,5%	10,8%	38,2%
BANK HANDLOWY	107,95	14 105	2,8%	-1,0%	-1,4%	-8,6%	2,4%	-1,3%	-0,9%	-3,4%
BOGDANKA	83,00	2 823	0,6%	-14,4%	-19,8%	-24,1%	0,1%	-14,8%	-19,3%	-18,8%
BORYSZEW	6,15	1 476	-3,6%	3,4%	0,0%	-5,4%	-4,0%	3,0%	0,5%	-0,2%
BZ WBK	328,30	32 579	-0,1%	0,1%	-12,0%	-15,3%	-0,5%	-0,3%	-11,5%	-10,1%
CCC	186,50	7 162	-1,9%	20,0%	31,8%	42,0%	-2,4%	19,6%	32,3%	47,3%
CYFROWY POLSAT	25,01	15 995	3,7%	9,7%	0,0%	-4,7%	3,3%	9,4%	0,5%	0,5%
ENEA	16,18	7 143	-1,1%	-3,4%	-3,0%	2,3%	-1,5%	-3,8%	-2,5%	7,6%
EUROCASH	31,25	4 334	0,3%	-18,1%	-19,9%	-10,9%	-0,1%	-18,5%	-19,4%	-5,7%
GRUPA AZOTY	79,40	7 876	-1,0%	11,8%	32,2%	13,0%	-1,4%	11,5%	32,7%	18,2%
GTC	4,90	1 721	1,2%	5,2%	-16,2%	-15,5%	0,8%	4,8%	-15,7%	-10,3%
ING BSK	136,40	17 746	1,8%	-3,5%	-4,3%	-3,6%	1,4%	-3,9%	-3,8%	1,6%
JSW	19,82	2 327	7,7%	-6,5%	2,4%	-34,9%	7,3%	-6,9%	2,9%	-29,7%
KERNEL	31,20	2 486	-1,5%	-1,7%	7,6%	25,3%	-1,9%	-2,1%	8,1%	30,5%
KGHM	114,20	22 840	-0,7%	0,7%	2,0%	-10,5%	-1,1%	0,3%	2,5%	-5,2%
LOTOS	26,24	4 851	-2,0%	7,1%	3,7%	-2,2%	-2,5%	6,8%	4,2%	3,0%
LPP	6 967,65	12 759	1,0%	-7,2%	-14,2%	-26,7%	0,5%	-7,6%	-13,7%	-21,4%
mBANK	435,30	18 374	-0,1%	1,2%	-10,0%	-11,5%	-0,6%	0,9%	-9,5%	-6,3%
NETIA	5,95	2 071	0,8%	1,0%	4,8%	4,6%	0,4%	0,7%	5,2%	9,8%
ORANGE POLSKA	9,45	12 402	1,8%	11,3%	6,8%	-17,1%	1,4%	10,9%	7,3%	-11,9%
PEKAO	190,10	49 896	2,2%	1,6%	3,3%	1,4%	1,8%	1,3%	3,8%	6,7%
PGE	19,66	36 759	0,2%	0,5%	-0,7%	-9,8%	-0,3%	0,1%	-0,2%	-4,6%
PGNIG	4,97	29 323	1,8%	10,9%	10,4%	-2,5%	1,4%	10,6%	10,9%	2,7%
PKNORLEN	54,19	23 178	-1,9%	-3,1%	11,8%	33,2%	-2,4%	-3,5%	12,2%	38,4%
PKOBP	34,20	42 750	1,1%	5,1%	-6,1%	-13,0%	0,7%	4,8%	-5,6%	-7,8%
PZU	469,00	40 499	0,5%	-6,7%	-1,6%	-6,8%	0,1%	-7,1%	-1,1%	-1,5%
SYNTHOS	4,42	5 849	0,0%	2,1%	9,4%	-4,7%	-0,4%	1,7%	9,9%	0,5%
TAURON	4,50	7 886	-1,1%	-10,4%	-11,9%	-13,5%	-1,5%	-10,7%	-11,4%	-8,2%
TVN	17,86	6 300	-3,0%	5,9%	11,3%	20,6%	-3,5%	5,5%	11,8%	25,8%

KOMENTARZE

Komentarz po sesji:

DAX oraz dolar wyżej i wyżej...

Środa nie obfitowała w dane makro (poza porannymi wskaźnikami z Chin za luty, które wypadły słabo), więc inwestorzy mogli spokojnie skupić się na obserwacji notowań i poszukiwaniu okazji transakcyjnych. To co przyciągało uwagę to przede wszystkim kolejne rekordy niemieckiego DAX-a (12 tys pkt już na wyciągnięcie ręki), który poruszał się prawie dokładnie w odwrotnym kierunku niż EUR/USD (już poniżej 1,06). Na naszym parkiecie mogliśmy tylko spoglądać z zazdrością za zachodnią granicę. WIG20 z trudem bronił 2315-20 pkt, gdzie można wyznaczyć krótkoterminowe wsparcie. Ostatecznie sesję udało się zamknąć na 0,5% plusie na poziomie 2325,1 pkt. Zwraca uwagę wyjście kursu USD/PLN już ponad 3,90. Do głównych maruderów wśród blue-chipów należały spółki paliwowe: Lotos zniżył o 2,0% a PKN o 1,9%. Po drugiej stronie tabeli znajdowały się walory JSW (+7,7%), które przerwały niechlubną serię 11 z rzędu spadkowych sesji (dodatkowo z czarnymi korpusami). Średnioterminowo zostajemy w tyle za Europą Zachodnią głównie przez banki (wystarczy porównać, dobrze wcześniej korelujące, indeksy WIG-Banki z Euro Stoxx 600 Banking od stycznia, gdy wybił się kurs CHF/PLN). Małe i średnie spółki wypadły w środę dość przeciętnie. sWIG80 zyskał 0,5% a mWIG40 0,1% - do kilku dni mamy tu pewne schłodzenie nastrojów, po wcześniejszych dynamicznych zwyżkach, ale trudno mówić, by pojawiła się większa podaż.

Krzysztof Pado

Komentarz przed sesją:

Blue chipy ciągle w bok

Wczorajsza sesja zakończyła się wzrostami głównych warszawskich indeksów. Blue chipy poprawiły się o blisko 0,5%, kończąc notowania na poziomie 2325,1 pkt. Podobny wzrost odnotowały najmniejsze spółki z indeksu sWIG80. Nad kreską sesję zamknął także mWIG40, poprawiając się o 0,1% względem środowych notowań. Indeks szerokiego rynku zyskał 0,4%. Być może nastroje zdecydowanie zdominowały duże europejskie rynki. Francuski CAC40 zyskał 2,4%, a DAX aż 2,7% (indeks ma obecnie 11 806 pkt.). Na Węgrzech BUX wzrósł o 1,7%. Za oceanem mieliśmy do czynienia z lekkimi zniżkami najważniejszych indeksów. DJIA i S&P500 straciły po 0,2%, a Nasdaq o 0,6%. Brak zdecydowania widać również na kontraktach na amerykańskie indeksy. Futures na DJIA spadają o 0,1%, a na Nasdaq o blisko 0,5%. W Azji widoczna była przewaga byków – Hang Seng wzrósł o 0,3%, a Nikkei o 1,4% (opublikowany w nocy indeks zaufania konsumentów był powyżej oczekiwań rynku). Z danych makro przed startem sesji poznamy wyniki inflacji konsumenckiej we Francji i Niemczech. Przed południem czeka nas odczyt produkcji przemysłowej w Eurolandzie, a ok. 13:30 wyniki sprzedaży detalicznej w USA i cotygodniowy odczyt liczby wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Wynikami kwartalnymi podzieliły się dziś Tauron i Bogdanka. W przypadku blue chipów ciągle podchodzą z dużą ostrożnością do zwyżek. Sentyment do sektora banków ciągle pozostaje dosyć negatywny, a to one stanowią trzon WIG20. Większe nadzieje przywiązują natomiast do MIS-iów, tym bardziej, że gros podmiotów jeszcze nie pochwaliło się wynikami rocznymi.

Adrian Górniak

WYKRES DNIA

Od 15 stycznia, kiedy SNB postanowił zerwać peg 1,2 EUR/CHF przyczyniając się do gwałtownego umocnienia franka i problemów kredytoborców w tej walucie, polskie banki zdecydowanie odstają od notowań europejskich konkurentów (dysproporcja rzędu 14%!).

Zachowanie WIG-Banki na tle STOXX Europe 600 Banks Index



SX7P Index (STOXX Europe 600 Banks Price EUR) Graph 893

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Copyright© 2015 Bloomberg Finance L.P.

11-Mar-2015 16:57:48

INFORMACJE ZE SPÓŁEK

PKP Cargo	Strata netto przypisana akcjonariuszom dominującym PKP Cargo w czwartym kwartale minionego roku wyniosła 168,8 mln PLN Wynik okazał się o 13,1 % niższy od konsensusu. Przychody wyniosły tymczasem 1,088 mld PLN i były 2,2 % powyżej oczekiwań. W komunikacie spółka podała, że podpisała umowę o strategicznej współpracy z HZ Cargo, chorwackim narodowym towarowym przewoźnikiem kolejowym.
Bogdanka	Zysk netto Bogdanki, przypisany akcjonariuszom dominującym, wyniósł w czwartym kwartale 2014 roku 101,4 mln PLN wobec 105 mln PLN rok wcześniej - podała spółka w raporcie rocznym. Konsensus rynkowy zakładał zysk netto na poziomie 81,3 mln PLN W związku ze zmianą sytuacji rynkowej Bogdanka weryfikuje założenia strategii na lata 2015-20. Spółka chce m.in. zwiększać efektywność poprzez optymalizację kosztów wydobycia i nakładów inwestycyjnych, decyzje dotyczące rozwoju odsuwa do czasu stabilizacji na rynku węgla. Spółka zakłada w tym roku sprzedaż węgla handlowego na poziomie 9,3-9,5 mln ton. Nakłady inwestycyjne mają nie przekroczyć 560 mln PLN
Tauron	Zysk netto grupy Tauron, przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej, wyniósł w czwartym kwartale 2014 roku 132,2 mln PLN i był o 60,6 % wyższy rok do roku - poinformowała spółka w raporcie kwartalnym. Konsensus rynkowy zakładał zysk netto na poziomie 97,6 mln PLN, a przychody na poziomie 4,6 mld PLN Ostatecznie przychody ze sprzedaży netto spadły o 1,6 % r/r do 4,8377 mld PLN
Mex	Mex Polska prognozuje wypracowanie 2,5 mln PLN zysku netto w 2015 roku i wzrost tego wskaźnika do 4,6 mln PLN lub 5,6 mln PLN w 2019 roku w zależności od przyjętej strategii rozwoju sieci "Pijalnia Wódki i Piwa" oraz "The Mexican" - podała spółka w komunikacie.
Comarch	Comarch w 2015 r. zakłada intensywny rozwój za granicą m.in. w Ameryce Południowej i na Bliskim Wschodzie. Poza Polską spółka chce zatrudnić około 60-70 osób. Nakłady inwestycyjne na rozwój poza granicami mogą wynieść w 2015 r. około 40-50 mln PLN- poinformował Janusz Filipiak, prezes Comarchu.
BBI Development	BBI Development i Amstar ruszą 15 kwietnia ze sprzedażą apartamentów w inwestycji Złota 44 w Warszawie. Pierwsi rezydenci wprowadzą się do budynku pod koniec 2016 r. - poinformowały spółki w komunikacie prasowym.
Alior Bank	Alior Bank dokonał wcześniejszego wykupu obligacji własnych serii C o łącznej wartości nominalnej 148,4 mln zł
Dom Development	Dom Development rozpoczął sprzedaż 226 mieszkań oraz 9 lokali usługowych w ramach osiedla Dom pod Zegarem, zlokalizowanego na warszawskim Mokotowie. Planowany termin przekazania gotowych lokali to czwarty kwartał 2016 roku - podała spółka w komunikacie prasowym.
Quercus, Altus	Fundusze zarządzane przez Quercus TFI zwiększyły zaangażowanie w Altus TFI do 5,1% udziału w ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu - podał Altus w komunikacie.
Magellan	Pioneer Pekao Investment Management (PPIM) zmniejszył zaangażowanie w Magellanie do 4,9% głosów na walnym zgromadzeniu spółki.
Polenergia	Polenergia zakłada stopniowy wzrost cen zielonych certyfikatów. W ciągu kilku lat ceny mogą wzrosnąć do ok. 250 PLN/MWh - ocenił w rozmowie z PAP Zbigniew Prokopowicz, prezes spółki.
PEM, MCI	Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny Private Equity Managers w związku z ofertą publiczną akcji serii D oraz zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym akcji serii A, B, C, D oraz E - podała KNF. Grupa Private Equity Managers (PEM) powstała poprzez wydzielenie działalności w zakresie zarządzania aktywami z Grupy MCI.
Trakcja	Trakcja utworzyła odpis aktualizujący wartość należności z tytułu dostaw i usług, który obniży skonsolidowany i jednostkowy wynik finansowy brutto spółki za 2014 rok o 5,2 mln PLN.
Banki	Banki w propozycjach dotyczących restrukturyzacji portfeli kredytów w CHF proponują utworzenie funduszu wspierania restrukturyzacji kredytów hipotecznych dla osób mających problemy z ich spłatą oraz funduszu, którego celem byłoby stabilizowanie wysokości rat kredytu. Bankowcy proponują też możliwość zmiany zabezpieczenia kredytów hipotecznych. Komisja Nadzoru Finansowego ocenia, że proponowane przez ZBP rozwiązanie dotyczące portfeli hipotecznych w CHF nie usuwa źródeł ryzyka, a następuje jedynie transfer ryzyka z banków na klienta i budżet - poinformował Andrzej Jakubiak, przewodniczący KNF.

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	2015-03-11	417,2	-0,1%	-0,5%	1,1%	-1,6%	Miedź	LME 3M	2015-03-11	5 765,0	-1,8%	2,9%	-10,8%	-15,7%	
MSCI World	2015-03-11	1 712,6	-0,1%	-0,4%	1,2%	-0,4%	Ropa	WTI Crude	2015-03-11	48,2	-0,2%	-7,6%	-18,0%	-46,6%	
MSCI EM	2015-03-11	943,7	-0,1%	-1,8%	0,2%	-11,1%	Złoto	Spot \$/oz	2015-03-11	1 151,3	-0,8%	-5,6%	-5,9%	-6,6%	
MSCI BRIC	2015-03-11	260,0	-0,1%	-1,6%	0,2%	-12,3%	Aluminium	LME 3M	2015-03-11	1 762,0	-1,0%	-3,3%	-9,5%	-13,6%	
Europa Środkowa, Wschodnia i Południowa								obligacje i rynek pieniężny							
Polska	WIG	2015-03-11	52 838,2	0,4%	2,2%	0,9%	-1,9%	Polska	5yr yield	2015-03-11	2,133	0,0%	9,9%	-4,9%	-12,4%
Polska	WIG20	2015-03-11	2 313,0	0,5%	0,1%	-2,3%	-5,9%	Polska	10yr yield	2015-03-11	2,422	-2,1%	11,6%	-6,4%	-25,0%
Polska	mWIG40	2015-03-11	3 736,1	0,1%	6,0%	5,7%	4,7%	Polska	WIBOR 3M	2015-03-11	1,550	0,0%	-16,7%	-20,9%	-35,1%
Polska	sWIG80	2015-03-11	13 382,8	0,5%	6,8%	11,5%	9,7%	Polska	WIBOR 6M	2015-03-11	1,560	0,0%	-15,7%	-20,0%	-34,7%
Węgry	BUX	2015-03-11	18 380,7	1,7%	5,3%	7,0%	0,2%	USA	10yr yield	2015-03-11	2,109	-1,0%	6,3%	1,3%	-19,2%
Czechy	PX	2015-03-11	1 011,7	0,4%	2,9%	3,3%	2,8%	Niemcy	10yr yield	2015-03-11	0,209	-10,7%	-34,5%	-66,5%	-80,7%
Bulgaria	Sofix	2015-03-11	479,5	0,0%	-4,8%	-11,8%	-13,6%	Japonia	10yr yield	2015-03-11	0,420	-10,4%	6,1%	6,1%	-27,3%
Rosja	Micex	2015-03-11	1 671,5	0,4%	-5,2%	16,1%	17,0%	Hiszpania	10yr yield	2015-03-11	1,154	-7,1%	-28,9%	-38,6%	-50,8%
Rosja	RTS (USD)	2015-03-11	848,0	0,3%	1,9%	4,0%	-29,5%	Irlandia	10yr yield						
Rumunia	BET	2015-03-11	7 072,5	-0,5%	-1,7%	4,4%	-0,6%	Portugalia	10yr yield	2015-03-11	1,617	-5,2%	-34,5%	-45,6%	-50,0%
Turcja	ISE 100	2015-03-11	77 977,5	0,4%	-6,2%	-7,5%	-0,7%	Włochy	10yr yield	2015-03-11	0,924	-6,1%	-33,8%	-47,1%	-54,3%
Europa Zachodnia								kursy walut							
	Euro Stoxx 50	2015-03-11	3 567,3	2,3%	8,2%	15,9%	13,7%	EUR/PLN	2015-03-11	4,123	-0,9%	-1,2%	-1,5%	-2,0%	
W. Brytania	FTSE 100	2015-03-11	6 702,8	0,3%	-0,7%	4,9%	0,4%	USD/PLN	2015-03-11	3,915	0,9%	6,8%	16,6%	20,7%	
Francja	CAC40	2015-03-11	4 882,0	2,4%	6,8%	18,5%	13,2%	CHF/PLN	2015-03-11	3,879	-0,3%	-1,5%	11,3%	11,6%	
Niemcy	DAX	2015-03-11	11 500,4	2,7%	9,8%	19,7%	21,8%	EUR/USD	2015-03-11	1,053	-1,7%	-7,5%	-15,5%	-18,8%	
Hiszpania	IBEX 35	2015-03-11	10 902,2	1,1%	6,4%	6,6%	3,4%	USD/JPY	2015-03-11	121,420	0,3%	2,1%	2,2%	13,1%	
Holandia	AEX	2015-03-11	483,1	1,8%	7,6%	18,5%	18,6%								
Szwecja	OMX 30	2015-03-11	1 641,7	1,3%	4,5%	14,4%	20,4%								
Austria	ATX	2015-03-11	2 480,5	1,0%	8,0%	13,5%	8,2%								
Ameryka Północna i Południowa															
USA	DJIA	2015-03-11	17 662,9	-0,1%	-1,1%	0,8%	4,6%								
USA	S&P500	2015-03-11	2 044,2	-0,2%	-1,2%	0,7%	3,2%								
USA	Nasdaq Comp	2015-03-11	4 859,8	-0,2%	1,1%	3,4%	6,4%								
Kanada	S&P/TSX	2015-03-11	14 641,8	0,7%	-2,5%	6,7%	-3,8%								
Meksyk	IPC	2015-03-11	42 972,2	0,6%	3,2%	3,8%	-4,9%								
Brazylia	BOVESPA	2015-03-11	48 293,4	1,3%	1,4%	-1,9%	-16,2%								
Argentyna	MERVAL	2015-03-11	9 832,5	3,0%	11,1%	17,1%	-7,6%								
Azja i Australia															
Japonia	NIKKEI 225	2015-03-12	18 723,5	0,3%	6,1%	8,7%	18,6%								
Hong Kong	Hang Seng	2015-03-11	23 718,0	-0,7%	-2,1%	2,1%	-3,1%								
Chiny	Shanghai Comp	2015-03-11	3 290,9	0,1%	4,2%	12,5%	42,7%								
Indie	BSE30	2015-03-11	28 659,2	-0,2%	0,6%	4,0%	6,5%								
Indonezja	JKSE	2015-03-11	5 419,6	-0,8%	1,6%	5,2%	5,9%								
Izrael	TA 25	2015-03-11	1 546,3	1,0%	7,2%	5,0%	9,7%								
Korea	Kospi	2015-03-12	1 980,8	-0,2%	1,8%	4,6%	-1,4%								
Australia	S&P/ASX 200	2015-03-12	5 793,2	-0,2%	2,0%	12,8%	7,4%								

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

